



UNIVERSIDAD ANDINA SIMÓN BOLÍVAR, SEDE
ECUADOR

Área de Gestión

**Programa de Maestría en Finanzas y
Gestión de Riesgos**

***Unión Monetaria Sudamericana: ¿Moneda Regional
o Dolarización?***

Giovanni Espinosa V.

2008

Al presentar esta tesis como uno de los requisitos previos para la obtención del grado de Magíster de la Universidad Andina Simón Bolívar, autorizo al centro de información o a la biblioteca de la universidad para que haga de esta tesis un documento disponible para su lectura según las normas de la universidad.

Estoy de acuerdo en que se realice cualquier copia de esta tesis dentro de las regulaciones de la universidad, siempre y cuando esta reproducción no suponga una ganancia económica potencial.

Sin perjuicio de ejercer mi derecho de autor, autorizo a la Universidad Andina Simón Bolívar la publicación de esta tesis, o de parte de ella, por una sola vez dentro de los treinta meses después de su aprobación.

Giovanni Espinosa V.
15 de Diciembre de 2008

UNIVERSIDAD ANDINA SIMÓN BOLÍVAR, SEDE
ECUADOR

Área de Gestión

**Programa de Maestría en Finanzas y
Gestión de Riesgos**

***Unión Monetaria Sudamericana: ¿Moneda Regional
o Dolarización?***

Giovanni Espinosa V.

Tutor: Ing. Mario Jaramillo

Quito, 2008

RESUMEN

La reciente creación de la Unión de Naciones Sudamericanas, UNASUR, ha renovado, una vez más, las históricas aspiraciones regionales de integración no sólo en el campo comercial sino que se escuchan cada vez más voces a favor de una integración plena, junto al establecimiento de una moneda común. Sin embargo, dar paso a una unión monetaria implica el cumplimiento de prerequisites técnicos y no sólo políticos. El proceso de unificación europea tomó varias décadas, luego de la implementación conjunta de políticas económicas y fiscales y la creación de organismos supranacionales encargados de poner en marcha el proceso y asegurar el cumplimiento de los compromisos adquiridos hacia el nuevo orden económico y monetario.

Contar con una moneda común implica una serie de ventajas, entre ellas, la eliminación del riesgo de tipo de cambio y de los costos transaccionales. No obstante, al analizar con detenimiento el caso de Sudamérica, el valor de dichos beneficios parecería ser insignificante dado el escaso nivel de intercambio comercial intraregional y las profundas asimetrías entre los distintos países.

Por otro lado, surge la alternativa del uso del dólar que constituye la divisa de mayor difusión y uso para transacciones comerciales con el extranjero. Además, gran parte de las economías sudamericanas mantienen una dolarización de facto y Estados Unidos es el principal socio comercial de muchos de estos países. Tomando en cuenta estos y otros factores adicionales, el presente trabajo de investigación plantea la conveniencia de su uso en reemplazo a una nueva moneda regional para la cual no existen las condiciones mínimas que justifiquen ir en esa dirección.

TABLA DE CONTENIDOS

CONTENIDO	PAG.
<i>CAPITULO I</i>	
UNION MONETARIA: ASPECTOS TEORICOS, EL CASO DEL EURO Y JUSTIFICACIONES	7
1.1 Teoría de las Áreas Monetarias Optimas	7
1.2 Unión Monetaria Europea	13
1.2.1 Antecedentes históricos	13
1.2.2 Primeras propuestas de integración monetaria	15
1.2.3 El Sistema Monetario Europeo	17
1.2.4 Consolidación de la Unión Económica y Monetaria	20
1.2.4.1 Primera etapa	21
1.2.4.2 Segunda etapa	26
1.2.4.3 Tercera etapa	26
1.2.4.4 Etapa actual	30
1.3 Lecciones de la Unión Monetaria Europea	33
1.3.1 Necesidad de alcanzar un grado de convergencia real	33
1.3.2 Equilibrio entre los enfoques “monetarista” y “economista”	34
1.3.3 Los peligros de un enfoque “monetarista” puro	36
1.3.4 El uso de reglas fiscales	37
1.4 Justificación de una Integración Monetaria	39
1.4.1 Manejo de la política monetaria	40
1.4.2 Efectos sobre el comercio	41
1.4.3 Flujos de capital y ganancias del mercado de capitales	42
1.4.4 Ganancias por señoreaje	42
1.4.5 Beneficios por reservas monetarias internacionales	43
1.4.6 Impacto sobre el sistema financiero y sus instituciones	44
<i>CAPITULO II</i>	46
UNION MONETARIA SUDAMERICANA	
2.1 Antecedentes: Bloques comerciales sudamericanos: el caso de la Comunidad Andina de Naciones (CAN) y el MERCOSUR	46
2.1.1 La Comunidad Andina de Naciones (CAN)	47
2.1.2 El MERCOSUR	51
2.2 Factibilidad de una Unión Monetaria Sudamericana: pasos previos y análisis desde la perspectiva teórica de las Áreas Monetarias Optimas	56
2.2.1 Pasos hacia la Unión Monetaria Sudamericana	57
2.2.1.1 Integración política	58
2.2.1.2 Integración económica	60
2.2.1.3 Integración monetaria	62
2.2.2 Una perspectiva AMO y un análisis de las principales asimetrías para la región sudamericana	68
2.2.2.1 Movilidad laboral	68
2.2.2.2 Integración comercial	72
2.2.2.3 Correlación en los ciclos económicos	74
2.2.2.4 Asimetrías adicionales en la región sudamericana	79
2.2.2.5 Análisis desde la perspectiva de criterios Maastricht	83

2.2.2.6 Principales conclusiones del análisis AMO y de asimetrías para Sudamérica	88
<i>CAPITULO III</i>	
EL DÓLAR COMO ALTERNATIVA A LA MONEDA REGIONAL DEL SUR	90
3.1 Evidencia teórica y empírica sobre dolarización: el caso de Panamá y Ecuador	90
3.1.1 Lecciones de la dolarización en Panamá	96
3.1.2 El caso de la dolarización en Ecuador	101
3.2 Importancia del dólar en las economías sudamericanas, dolarización financiera (o de facto)	116
CONCLUSIONES	123
LA MONEDA UNICA DEL SUR VERSUS EL DOLAR	123
BIBLIOGRAFIA	132

CAPITULO I

UNION MONETARIA: ASPECTOS TEORICOS, EL CASO DEL EURO Y JUSTIFICACIONES

1.1 Teoría de las Áreas Monetarias Optimas

Los primeros orígenes de la teoría de las áreas monetarias óptimas (AMO) se remontan a los debates que se llevaron a cabo acerca de los costos y beneficios de los distintos regímenes de tipo de cambio adoptados luego de la Segunda Guerra Mundial. En aquella época, la mayoría de países había optado por regímenes de tipo de cambio fijo, anclando sus diferentes monedas al dólar estadounidense. El dólar, a su vez, estaba atado de manera fija al oro.

De manera alternativa, Milton Friedman favorecía la adopción de tipos de cambio flexibles pues aseguraba que constituían “un medio más adecuado para absorber shocks exógenos”.¹ Friedman argumentaba que era común observar que tanto los precios como los salarios eran relativamente rígidos y que los distintos factores eran inmóviles entre países. Como resultado, bajo un escenario de caída de la demanda o un shock en la oferta, el único instrumento que evitaría mayor desempleo o una inflación más alta era el tipo de cambio mediante una depreciación o apreciación de la moneda. Esto conduciría de nuevo a la economía a su estado de equilibrio tanto interno como externo. Por el contrario, bajo un sistema de cambio fijo, de acuerdo a Friedman, siempre habría un impacto negativo sobre el empleo o el nivel de precios al no contar con el tipo de cambio como variable de ajuste. Sin embargo, vale la pena resaltar que Friedman no se oponía totalmente a la adopción de un régimen de tipo de cambio fijo. Su argumento era que “si existe poca interferencia del

¹ Roman Horvath y Lubos Komarek, *Optimum Currency Area Theory: an approach for thinking about monetary integration*, Praga, República Checa, Warwick Economic Research Papers, 2002, Pág. 8.

gobierno en la economía o alguna relación específica entre los países, el tipo de cambio fijo pudiera ser apropiado”.²

En 1961, Robert Mundell publica un importante trabajo de investigación y cuestiona los argumentos de Friedman con respecto al uso de un tipo de cambio flexible como medio para reducir los impactos de un shock. El mismo llegaría a constituirse en la teoría moderna de las áreas monetarias óptimas. Con la finalidad de exponer el problema, Mundell supuso un modelo sencillo en el cual contrapuso a un área monetaria “ideal” con una moneda única y un solo banco central (área 1), con otra área monetaria ideal con dos monedas y dos bancos centrales (área 2). En ambas supuso la presencia de especialización regional así como de neutralidad fiscal y política monetaria activa. En el caso de la primera, el banco central poseía el monopolio sobre la decisión de incrementar la oferta monetaria, mientras que en la segunda tal decisión se encontraba descentralizada en los dos bancos centrales.

Al igual que Friedman, Mundell partía de la premisa que el nivel de precios y los salarios nominales eran rígidos en el corto plazo. Un cambio en el nivel de precios relativos de los bienes en que se especializaban las distintas regiones produciría un desequilibrio en la balanza de pagos interregional. En caso del área 1, el banco central único podía aumentar la oferta de medios de pago para compensar el desequilibrio y evitar el desempleo. Pero en caso del área 2, con sistemas de tipos de cambio fijo, el banco central del país en déficit no podía proceder de la misma manera, produciéndose una caída del ingreso real como resultado del descenso en la producción y un aumento del desempleo. El incremento de la oferta monetaria requerido para saldar el déficit en la balanza de pagos internacional dependía del banco

² Ibíd.

central del país con superávit. Si éste decidía no aumentar la oferta monetaria, como lo señala Manchón:

...inducirá un sesgo recesivo en el conjunto. Sesgo que, claro está, puede ser contrarrestado con un cambio institucional mediante el cual se acuerde que la responsabilidad del ajuste recaerá en el país superavitario, el cual deberá entonces tolerar la inflación en sí mismo hasta el punto en que desaparezca el desempleo en su socio. Excluido este cambio institucional, el resultado es que en el área bimonetaria la tasa de desempleo en el país deficitario resulta determinada por el deseo del país superavitario de tolerar la inflación.³

Otro resultado, similar al anterior, es que en un área de moneda única con varias regiones, el ritmo de la inflación viene dado por el deseo de la autoridad monetaria del grado de desempleo dispuesta a permitir en regiones deficitarias. Es decir, en ninguno de los dos casos, área 1 y área 2, se podrían eliminar de manera simultánea la inflación y el desempleo. Sin embargo, Mundell reconoció que esta conclusión era válida bajo un sistema de monedas nacionales y replanteó su análisis bajo un sistema de monedas regionales. Bajo este esquema, Mundell argumentó a favor de los tipos de cambio flexibles, ya que el dilema inflación-desempleo planteado para distintos países desaparecería puesto que se contaría con la capacidad, por un lado, de apreciar/depreciar la moneda (regional) y, por el otro, adoptar políticas monetarias compatibles para mantener la demanda efectiva en términos de las monedas regionales, asegurando, de manera simultánea, el nivel de empleo y la estabilidad de precios en toda la región. Con un tipo de cambio fijo, el dilema seguiría latente.

En resumen, la principal conclusión del análisis de Mundell fue que “el área monetaria óptima es la región”.⁴ En otras palabras, al tratarse el alcance de una moneda específica,

³ Federico Manchón, *El argumento del área monetaria óptima y la Unión Monetaria de América del Norte*, México, Universidad Autónoma Metropolitana, 2003, Pág. 2.

⁴ Sebastian Edwards, *Monetary Unions, External Shocks and Economic Performance: A Latin American Perspective*, Cambridge MA, National Bureau of Economic Research, 2006, Pág. 4.

Mundell argumentaba que la entidad relevante no era la nación sino la región a la que ésta pertenecía, caracterizada por la flexibilidad de precios y salarios, la movilidad de factores, la integración comercial y shocks externos similares. De acuerdo a sus investigaciones, Mundell determinó ciertos criterios de lo que consideraba “óptimo”. En sus propias palabras, “Lo óptimo es definido en términos de la habilidad para estabilizar el empleo nacional y el nivel de precios”.⁵ Por lo tanto, como lo reseñan Cruz y Combata, “la contribución principal de la exposición de Mundell ha sido reconocer que la movilidad de factores, en particular la mano de obra, puede sustituir las variaciones del tipo de cambio para restaurar tanto el equilibrio interno como el externo, de forma que la flexibilidad del tipo de cambio no sería necesaria”.⁶

En estudios posteriores acerca del tema y con la finalidad de hacer práctica la teoría de Mundell, se desarrollaron listas que contenían los criterios básicos a ser satisfechos por los países que aspiraban a calificar como candidatos a una unión monetaria. De forma general, se argumentaba que en los países que cumplían a cabalidad con dichos criterios, los beneficios de pertenecer a una unión monetaria excedían sus costos. Al inicio, estas listas estaban restringidas al tipo de variables y factores reales y estructurales enfatizados en el estudio original de Mundell. Con el tiempo y según las circunstancias, se han ido añadiendo variables macroeconómicas, políticas, institucionales y monetarias.

Al momento, la lista de criterios AMO, o los principales prerrequisitos para formar parte de una unión monetaria, ha crecido de manera significativa, la que podría ser sintetizada de la siguiente manera (Edwards, 2006: 5-6):

⁵ Ibíd., Pág. 5.

⁶ Hermes Darío Cruz y Gonzalo Combata, *Las Áreas Monetarias Óptimas y el Experimento Latinoamericano: El caso de la dolarización*, Bogotá, Colombia, 2005, Pág. 3.

- Movilidad de factores, en particular movilidad laboral, entre los miembros de la potencial unión.
- Alto grado de intercambio comercial de bienes entre los miembros de la unión.
- Diversificación en la composición de la producción e intercambio comercial entre los países miembros.
- Estabilidad de precios y salarios entre los miembros.
- Tasas de inflación similares entre los miembros.
- Mercados financieros integrados entre los países miembros.
- Ausencia de “dominio fiscal” en los países individuales.
- Niveles bajos y similares de deuda pública entre los miembros.
- Similitud de shocks externos a los que los diferentes países están expuestos.
- Coordinación política entre los miembros.

El punto principal de la lista es que si estas condiciones se cumplen, los miembros de la unión no necesitarán depender de variaciones en los tipos de cambio ante la presencia de shocks externos ya que de acuerdo a la teoría de las áreas monetarias óptimas, “los costes para una economía derivados de la pérdida del instrumento cambiario serían tanto mayores cuanto menores fuesen la movilidad de factores productivos, la flexibilidad de precios y salarios y el grado de apertura exterior de los países participantes, así como mayores fuesen las diferencias en las tasas de crecimiento y más específicas o asimétricas las perturbaciones que afectasen la economía en cuestión”.⁷ Por otro lado, los beneficios de una integración monetaria, en términos de mayor credibilidad, menores costos de transacción y menores y más estables tasas de inflación, deberían exceder los costos de renunciar al tipo de cambio

⁷ Oscar Bajo y Simón Sosvilla, *La Política Fiscal en una Unión Monetaria: Una Perspectiva Europea*, Madrid, España, Instituto de Estudios Fiscales, 1998, Pág. 1.

como herramienta de política monetaria, suponiendo el cumplimiento de los principales prerequisites para un AMO.

Varios investigadores han argumentado que una lista tan larga de prerequisites representa una serie de problemas en la práctica, como la necesidad de establecer un rango de criterios de acuerdo a su importancia y la forma de proceder en situaciones en que los miembros potenciales de un AMO satisfacen los criterios de manera diferente y parcial. Como varios estudios han señalado, muchos de los criterios de un AMO son endógenos al régimen monetario y de tipo de cambio. De manera específica, los países de la misma región que comparten una moneda común experimentarán un aumento tanto en su intercambio comercial de bienes como en el grado de integración financiera. Una de las implicaciones acerca de la endogeneidad de los criterios AMO es que los efectos sobre cada una de dichas variables, al adoptar una moneda común, deberían ser analizados posteriormente a la implementación de la unión monetaria. La zona euro, por ejemplo, priorizó las consideraciones fiscales, monetarias y financieras a través del Tratado de Maastricht, lo que se analizará a continuación.

1.2 Unión Monetaria Europea

1.2.1 Antecedentes históricos

Los primeros hechos que marcarían el camino hacia la integración monetaria de Europa se remontan a inicios de los años cincuenta, luego del desastre ocasionado por la Segunda Guerra Mundial. En 1950 los miembros de la Organización Europea de Cooperación Económica (OECE) crearon la Unión Europea de Pagos, la cual estaba estrechamente ligada al establecimiento del Plan Marshall. Su principal objetivo era la consecución de un sistema multilateral de pagos. La principal dificultad afrontada en aquella época era la escasez de divisas que sufrían las escuálidas economías del continente, producto de los enfrentamientos bélicos. Esto, unido a la inconvertibilidad de las distintas monedas, significaba un obstáculo insalvable para el desarrollo de intercambios comerciales y, por tanto, para el desarrollo europeo. Debido a que la función primordial de la Unión era facilitar las operaciones de compensación monetaria entre los diferentes bancos centrales, fue necesaria la utilización de una unidad de cuenta común. A ésta se la definió de forma idéntica a la del dólar de los Estados Unidos, principal medio de pago y activo de reserva internacional. Dicha unidad fue utilizada, bajo distintas denominaciones y en diferentes ámbitos, hasta la creación del *ecu* en 1979.

En 1958, la Unión Europea de Pagos había alcanzado su objetivo y fue disuelta. Sin embargo, al mismo tiempo, se creó el Acuerdo Monetario Europeo, dentro del ámbito de la OECE. El propósito del mismo era continuar y estimular la cooperación monetaria, es decir, facilitar los pagos, conceder créditos para estabilizar las balanzas de pagos, estabilizar los tipos de cambio y efectuar ajustes multilaterales.

Durante el mismo año entra en vigor el Tratado de Roma por medio del cual se instituye la Comunidad Económica Europea entre Francia, la República Federal de Alemania, Italia y los tres países de Benelux. Dicho Tratado no hacía ninguna referencia a una política monetaria común, una zona monetaria diferenciada o, aún menos, a una moneda europea. Las únicas referencias monetarias eran las relativas a los movimientos de capital y a la balanza de pagos. El Tratado se orientaba básicamente al comercio exterior pues se proponía alcanzar una unión arancelaria y unificar el conjunto de políticas económicas más estrechamente ligadas a ella. Solo uno de los artículos mencionaba la creación de un Comité Monetario de naturaleza consultiva destinado al seguimiento y elaboración de dictámenes sobre la situación monetaria y financiera, así como el régimen de pagos entre Estados miembros.

La ausencia de alusiones con respecto a aspectos monetarios era perfectamente coherente con la situación que se experimentaba en aquella época. No tenía ningún sentido, en términos prácticos, crear una zona monetaria aislada del dólar americano. El nuevo orden monetario internacional de la posguerra, establecido en los acuerdos de Bretton Woods en el año 1944, proporcionó por muchos años el marco de estabilidad necesario para el desarrollo de las economías occidentales. El dólar era la divisa central de este nuevo sistema, manteniendo una paridad fija con el oro. Las demás monedas se encontraban atadas al dólar a través de paridades fijas con respecto al mismo. El escaso volumen del comercio exterior y la casi insignificante importancia de las transacciones financieras internacionales facilitaban el control del tipo de cambio por parte de las autoridades nacionales que, además, contaban con un amplio conjunto de medidas de control de cambios.

Adicionalmente, las monedas europeas acababan de salir de una situación de precariedad de la posguerra y no se encontraban respaldadas por economías relevantes. La

única moneda europea con peso específico en el ámbito internacional era la libra esterlina, aunque se hallaba ya en una situación de deterioro. En cualquier caso, el Reino Unido había tomado la decisión de auto marginarse de la creación de las tres comunidades europeas, fundando en enero de 1960 la Asociación Europea de Libre Comercio. Por su parte, el marco alemán recién se creó en 1948 y la economía alemana se encontraba muy lejos de su papel protagonista en el continente. La profunda escasez de divisas del resto de Estados comunitarios hacía inviable cualquier proyecto monetario aislado. En resumen, no era posible para la Comunidad Económica Europea crear un sistema monetario independiente al margen del dólar y la libra esterlina.

1.2.2 Primeras propuestas de integración monetaria

Las revaluaciones del marco alemán y del florín holandés en marzo de 1961 sacaron a relucir la imperante necesidad de coordinar las decisiones que afectarían a los tipos de cambio. No fue sino hasta finales de la década de los sesenta que surgieron las primeras propuestas institucionales para estrechar la gestión económica, monetaria y cambiaria. Es así que en 1969, la Comisión Europea presentó el *Plan Barre*, el cual incluía disposiciones para coordinar las políticas económicas, mecanismos de ayuda financiera a los Estados miembros que presentaran problemas de desequilibrios en sus cuentas externas, dar un giro de las consultas al acuerdo mutuo en las decisiones concernientes al cambio en las paridades de los tipos de cambio y llegar a eliminar completamente los márgenes de fluctuación entre las monedas europeas. Todo esto dentro de un esquema planificado de tres etapas por medio del cual se llegaría a una verdadera unión monetaria.

Las constantes oscilaciones de los tipos de cambio en el momento en que culminaba la unión arancelaria y se ponía en marcha de manera plena la política agraria común, dieron una voz de alarma. Es así que en diciembre de 1969, en la cumbre celebrada en La Haya, se acordó la creación de una auténtica unión monetaria para lo cual se encargó al Primer Ministro luxemburgués, Pierre Werner, la elaboración de un plan que hiciera factible la misma.

En octubre de 1970, se presentó el informe Werner, cuyo planteamiento central era alcanzar la unión monetaria total en 1980. Esta unión monetaria se apoyaría en tres pilares básicos:

1. Una moneda única o, de manera alternativa, la convertibilidad total a cambios fijos e inmutables de las monedas europeas.
2. Creación de un Fondo Europeo de Cooperación Monetaria para la gestión de las reservas a nivel comunitario, centralizando de igual manera la política monetaria.
3. Transferencia de las competencias necesarias a nivel comunitario.⁸

En marzo de 1971, en la conferencia de Hamburgo, se aprobó una resolución que planteaba aplicar el Plan Werner en dos etapas. La primera, de 1971 a 1974, trataría de reforzar la coordinación de políticas económicas, la libre circulación de capitales y el estrechamiento de los márgenes de fluctuación de las monedas. Durante la segunda de etapa, de 1974 a 1980, se intentaría llegar a la plena unión monetaria.

⁸ Banco La Caixa, *El Camino a la Integración Monetaria*, Barcelona, España, 2007, Pág. 35.

Tales propósitos no pudieron materializarse en la práctica. El sistema monetario internacional se desmoronó antes de que los planes comunitarios llegaran siquiera a comenzar. El 15 de agosto de 1971, el presidente norteamericano Richard Nixon anunciaba la eliminación de la convertibilidad del dólar en oro, ante la presión insostenible que sufría la divisa americana. En consecuencia, el dólar fue devaluado y las fluctuaciones entre las monedas comunitarias se incrementaron de manera significativa. El tener bandas tan amplias implicaba poner en peligro la estabilidad del mercado común y se dispuso la creación de un mecanismo que estrechara esos márgenes de fluctuación.

1.2.3 El Sistema Monetario Europeo

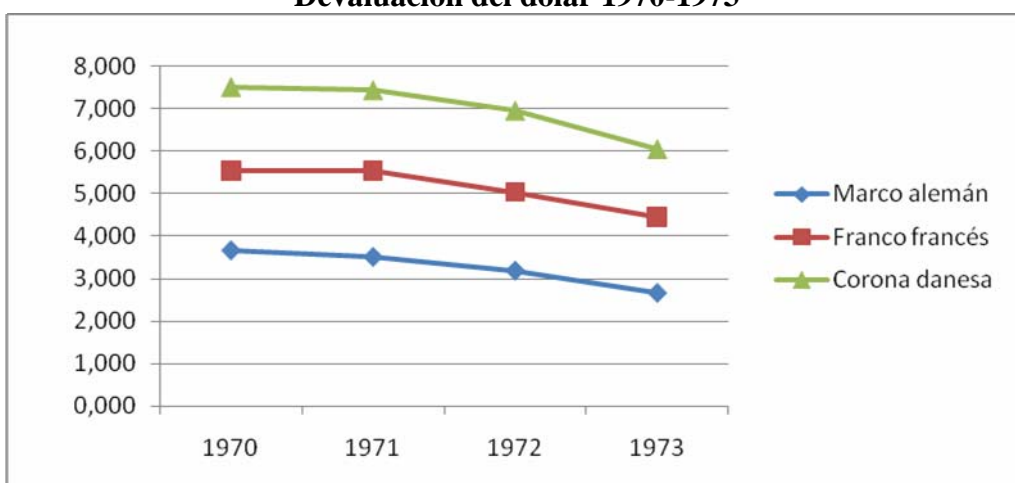
La década de los setenta estuvo marcada por una violenta inestabilidad financiera internacional. En febrero de 1973 se produjo una segunda devaluación del dólar y las monedas abandonaron el sistema de paridades fijas e ingresaron en un sistema de libre flotación.

Cuadro 1.1

Devaluación del dólar 1970-1973				
Moneda local/1 USD				
	1970	1971	1972	1973
Marco alemán	3,66000	3,50740	3,18860	2,67260
Franco francés	5,55420	5,54060	5,04450	4,45280
Franco belga	50,000	49,057	44,015	38,977
Lira italiana	625,000	620,360	583,220	583,000
Corona danesa	7,50000	7,42630	6,94930	6,04950
Libra esterlina	0,41667	0,41092	0,40039	0,40817
Peseta española	70,000	69,469	64,271	58,260
Escudo portugués	28,750	28,360	27,053	24,515

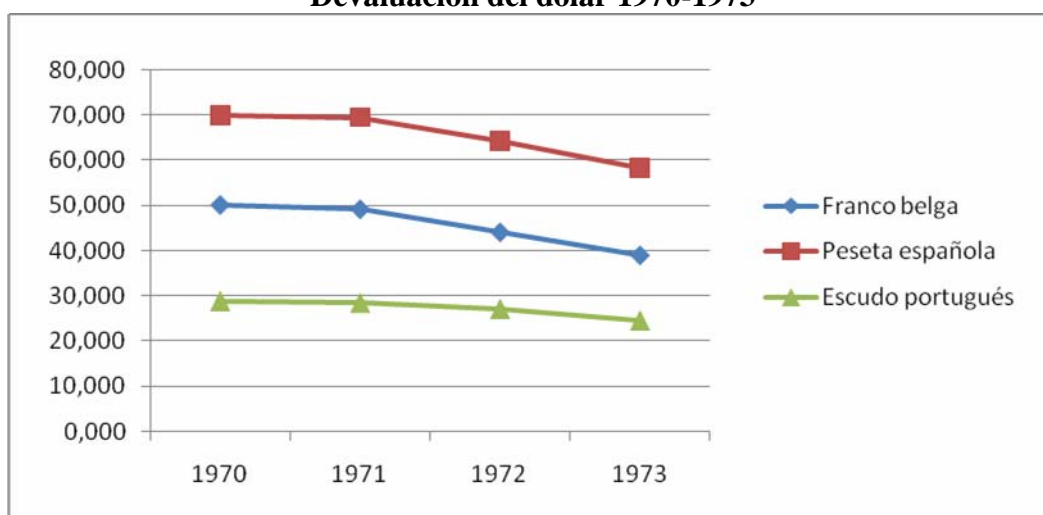
Fuente: <http://fx.sauder.ubc.ca>

Gráfico 1.1
Devaluación del dólar 1970-1973



Fuente: <http://fx.sauder.ubc.ca>

Gráfico 1.2
Devaluación del dólar 1970-1973



Fuente: <http://fx.sauder.ubc.ca>

Por otro lado, ese mismo año, el precio del barril de petróleo se cuadruplicó en los mercados internacionales lo que provocó diferentes respuestas de política económica por parte de los Estados comunitarios. La tendencia a la divergencia en la adopción de mecanismos de ajuste sería la regla durante este período entre economías que se encontraban insuficientemente integradas.

Se hacía cada vez más evidente la necesidad de garantizar la estabilidad entre las distintas monedas comunitarias por lo que a finales de los setenta se volvió a plantear el objetivo de la unión monetaria. Se había llegado a la conclusión que su fracaso inicial había sido el resultado, entre otros, de una compleja situación internacional, de las deficiencias técnicas en su diseño y de la escasa coordinación de las políticas nacionales. El Consejo Europeo dio un nuevo empuje al proceso y el resultado fue el Sistema Monetario Europeo (SME), que empezó a funcionar el 13 de marzo de 1979.

El SME dio paso a la creación del ecu, unidad monetaria europea definida como una cesta de las monedas participantes; ampliaba el margen de fluctuación de las monedas; instauraba un indicador de divergencia, que permitía identificar la situación individual de cada moneda y ampliaba los mecanismos de apoyo financiero.

Cuadro 1.2

COMPOSICION DE LA CESTA DEL ECU			
Unidades de moneda nacional en un ecu			
	03/03/1979	17/09/1984	21/09/1989
Marco alemán	0,828	0,719	0,6242
Franco francés	1,15	1,31	1,332
Florín holandés	0,286	0,256	0,2198
Franco belga	3,66	3,71	3,301
Franco luxemburgués	0,14	0,14	0,13
Lira italiana	109	140	151,8
Corona danesa	0,217	0,219	0,1976
Libra irlandesa	0,00759	0,00871	0,008552
Libra esterlina	0,0885	0,0878	0,08784
Dracma griega		1,15	1,44
Peseta española			6,885
Escudo portugués			1,393

Fuente: Eurostat

El eje básico del SME es el mecanismo de cambios e intervención, por medio del cual los bancos centrales se comprometen a intervenir de forma ilimitada en sus respectivos mercados de cambio para garantizar que los cambios bilaterales no superaran las bandas establecidas. Durante la primera mitad de la década de los ochenta, este sistema brindó estabilidad cambiaria, “estimuló la coordinación de las políticas económicas y afianzó la cooperación entre bancos centrales, lo que permitió una valiosa convergencia entre los distintos países en términos de inflación y tasas de interés”.⁹ Sin embargo el SME se quedaría estancado debido a su excesiva rigidez y a la fragmentación de las economías nacionales europeas.

1.2.4 Consolidación de la Unión Económica y Monetaria

A mediados de los ochenta, la situación económica empezaba a dar signos de recuperación luego de una larga etapa de estancamiento. Esto facilitó la reactivación de los proyectos de integración, siendo el más importante de todos, la creación del Mercado Común, destinado a convertirse en 1992 en un auténtico mercado único con libre circulación de bienes, servicios y factores productivos.

Para 1990, y en medio de un deseo renovado por alcanzar una mayor integración política, motivado por la reciente reunificación, los líderes europeos habían finalmente logrado un consenso favorable para una verdadera unión económica y monetaria. El Consejo Europeo de diciembre de 1991, que tuvo lugar en la localidad holandesa de Maastricht, dio

⁹ *Ibíd.*, Pág. 44.

luz verde a la creación del Tratado de la Unión Europea (TUE). La construcción de la Unión Económica y Monetaria giraría sobre dos ejes principales: una transición por etapas que desembocara en una moneda única y una estrecha coordinación de políticas económicas.

1.2.4.1 Primera etapa

El TUE se firmó en febrero de 1992 y empezó a regir desde noviembre de 1993. De acuerdo a este Tratado, las monedas nacionales debían ser reemplazadas por una moneda europea única bajo ciertas condiciones.

Para poder ser parte de la moneda única, los países debían cumplir varios requisitos económicos:

- “Una tasa de inflación que no se exceda en más del 1.5% del promedio de las tasas de los tres Estados miembros que presenten los mejores resultados en lo concerniente a estabilidad de precios”. (Cuadro 1.3)
- “Un déficit público global que no supere el 3% del producto interno bruto (PIB), como prueba de un sistema financiero público sólido”. (Cuadro 1.4)
- “Una deuda pública inferior al 60% del PIB o que se encuentre disminuyendo a un ritmo satisfactorio para alcanzar este nivel, como medida de sostenibilidad de las finanzas públicas a largo plazo”. (Cuadro 1.5)
- “Un tipo de interés a largo plazo que no supere en más del 2% al promedio de los tres Estados miembros que presenten los mejores resultados en lo referente a estabilidad de precios, como indicador de durabilidad y credibilidad”. (Cuadro 1.6).

- “Un tipo de cambio estable, demostrado a través de la participación, ausente de presiones externas, en el mecanismo de tipos de cambio conocido como MTC II, y de la permanencia del tipo de cambio en una zona cercana al tipo central durante los dos años previos a la adopción del euro. Esto con la finalidad de medir la solidez de la economía y la estabilidad de la convergencia real al poner de relieve la capacidad de un Gobierno de dirigir de manera adecuada la economía sin recurrir a la depreciación de la moneda”.¹⁰

La aplicación y estricto seguimiento de estos criterios, garantizaría un ambiente adecuado que permita lograr una economía estable y sostenible en la zona de la moneda única.

Cuadro 1.3

Índices de precios al consumidor armonizados Tasa promedio anual (año base 2005 = 100)									
Tasa de inflación									
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Bélgica	1,5	0,9	1,1	2,7	2,4	1,6	1,5	1,9	2,5
Dinamarca	2,0	1,3	2,1	2,7	2,3	2,4	2,0	0,9	1,7
Alemania	1,5	0,6	0,6	1,4	1,9	1,4	1,0	1,8	1,9
Grecia	5,4	4,5	2,1	2,9	3,7	3,9	3,4	3,0	3,5
España	1,9	1,8	2,2	3,5	2,8	3,6	3,1	3,1	3,4
Francia	1,3	0,7	0,6	1,8	1,8	1,9	2,2	2,3	1,9
Irlanda	1,3	2,1	2,5	5,3	4,0	4,7	4,0	2,3	2,2
Italia	1,9	2,0	1,7	2,6	2,3	2,6	2,8	2,3	2,2
Luxemburgo	1,4	1,0	1,0	3,8	2,4	2,1	2,5	3,2	3,8
Holanda	1,9	1,8	2,0	2,3	5,1	3,9	2,2	1,4	1,5
Austria	1,2	0,8	0,5	2,0	2,3	1,7	1,3	2,0	2,1
Portugal	1,9	2,2	2,2	2,8	4,4	3,7	3,3	2,5	2,1
Finlandia	1,2	1,3	1,3	2,9	2,7	2,0	1,3	0,1	0,8
Suecia	1,8	1,0	0,5	1,3	2,7	1,9	2,3	1,0	0,8
Reino Unido	1,8	1,6	1,3	0,8	1,2	1,3	1,4	1,3	2,1
Maastricht	2,73	2,20	2,03	2,67	3,13	2,93	2,70	2,17	2,05

Nota: Los criterios que no se cumplen se encuentran en negrillas

Fuente: Eurostat

¹⁰ Jenny Corrales, y otros, *Proceso de Unificación Monetaria en Europa*, Quito, UASB, 2006, Pág. 4.

Cuadro 1.4

Déficit (-) / superávit (+) fiscal											
(% del PIB)											
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Bélgica	-4,3	-3,8	-2,0	-0,7	-0,4	0,2	0,6	0,0	0,1	0,0	0,1
Dinamarca	-3,1	-1,9	-0,5	0,2	2,4	1,7	2,6	1,2	1,0	2,7	4,9
Alemania	-3,3	-3,4	-2,7	-2,2	-1,5	1,3	-2,9	-3,7	-4,0	-3,7	-3,3
Grecia	-10,2	-7,4	-4,0	-2,5	-1,8	-4,1	-6,1	-4,9	-5,8	-6,9	-4,5
España	0,0	-4,9	-3,2	-3,0	-1,2	-0,9	-0,5	-0,3	0,0	-0,1	1,1
Francia	-5,5	-4,1	-3,0	-2,7	-1,8	-1,4	-1,6	-3,2	-4,2	-3,7	-2,9
Irlanda	-2,1	-0,1	1,1	2,4	2,4	4,4	0,8	-0,4	0,2	1,5	1,0
Italia	-7,6	-7,1	-2,7	-2,8	-1,7	-0,6	-3,2	-2,9	-3,4	-3,4	-4,1
Luxemburgo	2,1	1,9	3,2	3,2	3,7	6,0	6,1	2,0	0,2	-1,1	-1,9
Holanda	-4,2	-1,8	-1,1	-0,8	0,8	2,2	-0,2	-2,0	-3,1	-1,9	-0,3
Austria	-5,6	-3,9	-1,8	-2,3	-2,2	-1,5	0,1	-0,5	-1,5	-1,1	-1,5
Portugal	-4,5	-4,0	-3,0	-2,6	-2,8	-2,8	-4,2	-2,9	-2,9	-3,2	-6,0
Finlandia	-3,7	-3,2	-1,5	1,5	2,2	7,1	5,2	4,1	2,5	2,3	2,6
Suecia	-7,0	-2,7	-0,9	1,8	2,5	5,1	2,5	-0,2	0,1	1,8	2,9
Reino Unido	-5,7	-4,3	-2,0	0,2	1,0	3,8	0,7	-1,6	-3,3	-3,3	-3,6

Nota: Déficit fiscal no debe exceder -3% del PIB

Fuente: Eurostat

Gráfico 1.3
Déficit/superávit fiscal 1995

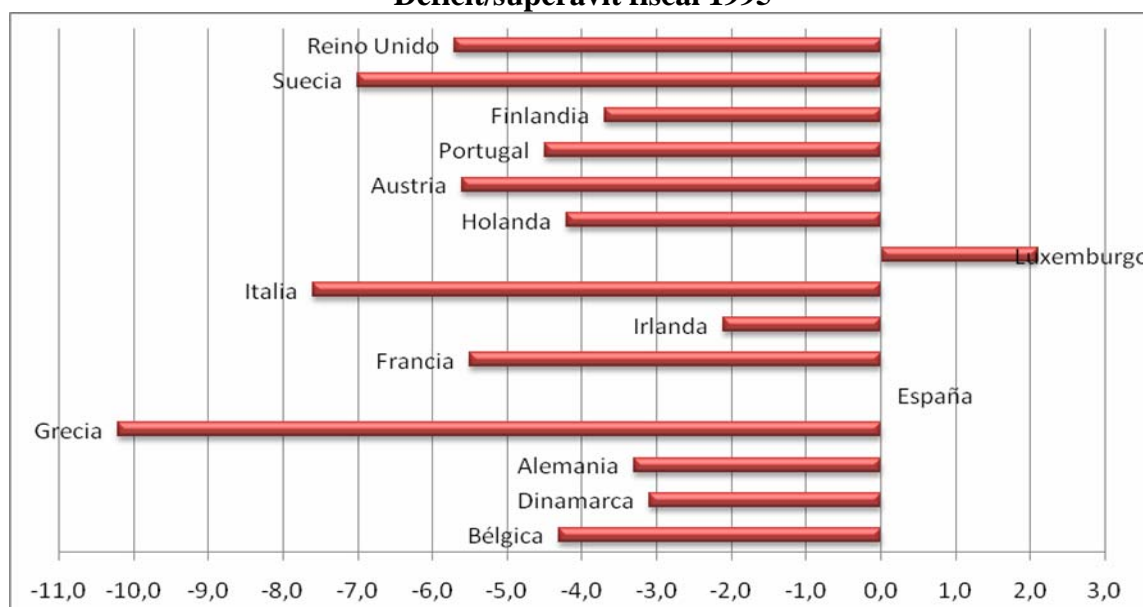
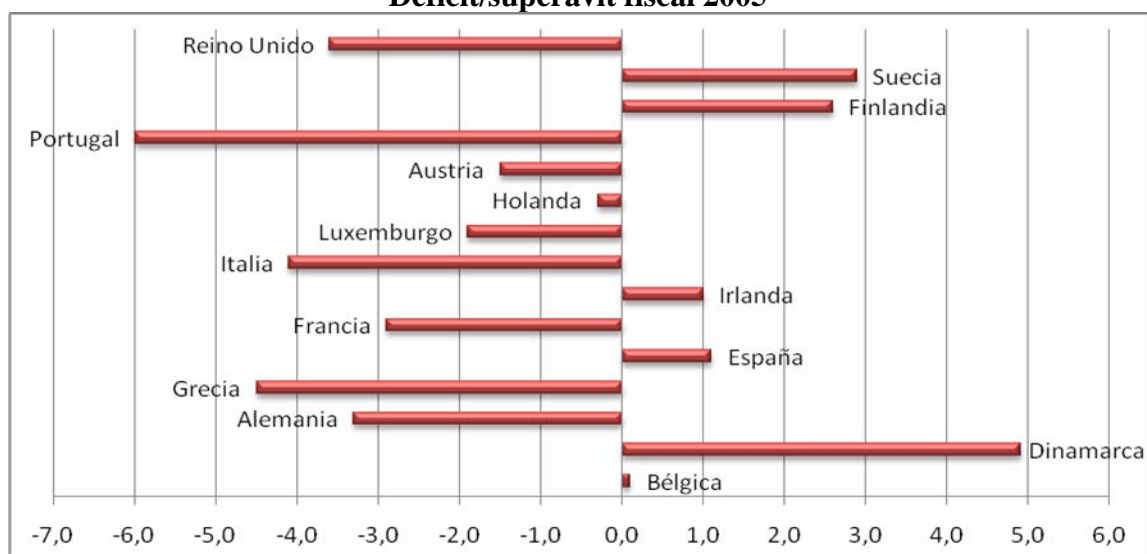


Gráfico 1.4
Déficit/superávit fiscal 2005



Cuadro 1.5

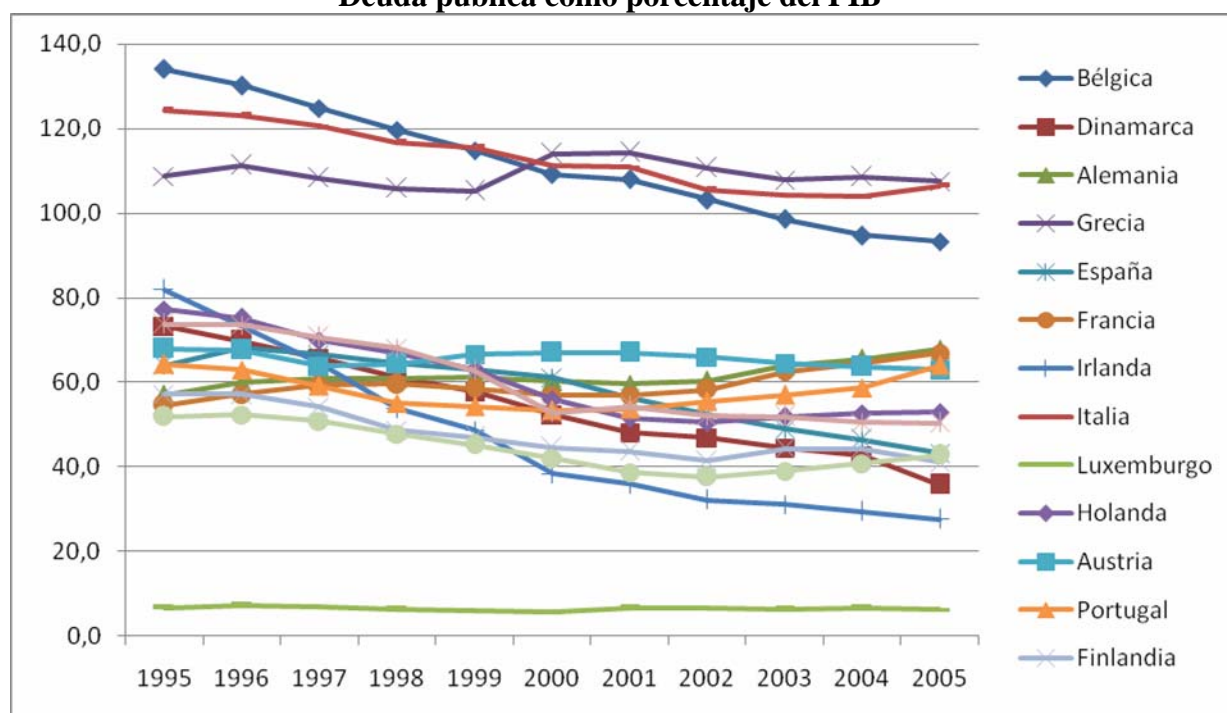
Deuda pública

(% del PIB)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Bélgica	134,0	130,2	124,8	119,6	114,8	109,1	108,0	103,2	98,5	94,7	93,3
Dinamarca	73,2	69,7	65,7	61,2	57,7	52,3	48,0	46,8	44,4	42,6	35,8
Alemania	57,0	59,8	61,0	60,9	61,2	60,2	59,6	60,3	63,8	65,5	67,7
Grecia	108,7	111,3	108,2	105,8	105,2	114,0	114,4	110,7	107,8	108,5	107,5
España	63,9	68,1	66,6	64,6	63,1	61,1	56,3	52,5	48,9	46,4	43,2
Francia	54,6	57,1	59,3	59,5	58,5	56,8	56,8	58,2	62,4	64,4	66,8
Irlanda	81,8	73,3	64,5	53,8	48,6	38,3	35,9	32,1	31,1	29,4	27,6
Italia	124,3	123,1	120,5	116,7	115,5	111,2	110,9	105,5	104,2	103,8	106,4
Luxemburgo	6,7	7,2	6,8	6,3	5,9	5,5	6,7	6,5	6,3	6,6	6,2
Holanda	77,2	75,2	69,9	66,8	63,1	55,9	51,5	50,5	51,9	52,6	52,9
Austria	67,9	67,6	63,8	64,2	66,5	67,0	67,0	66,0	64,4	63,6	62,9
Portugal	64,3	62,9	59,1	55,0	54,3	53,3	53,6	55,5	57,0	58,7	63,9
Finlandia	57,1	57,1	54,1	48,6	47,0	44,6	43,6	41,3	44,3	44,3	41,1
Suecia	73,7	73,5	70,6	68,1	62,7	52,8	54,3	52,0	51,8	50,5	50,3
Reino Unido	51,8	52,3	50,8	47,7	45,1	42,0	38,7	37,6	39,0	40,8	42,8

Nota: La deuda pública no debe exceder 60% del PIB

Gráfico 1.5
Deuda pública como porcentaje del PIB



Fuente: Eurostat

Cuadro 1.6

Tasas de interés largo plazo (10 años)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Bélgica	5,75	4,75	4,75	5,59	5,13	4,99	4,18	4,15	3,43
Dinamarca	6,26	4,94	4,91	5,64	5,08	5,06	4,31	4,30	3,40
Alemania	5,64	4,57	4,49	5,26	4,80	4,78	4,07	4,04	3,35
Grecia	9,92	8,48	6,30	6,10	5,30	5,12	4,27	4,26	3,59
España	6,40	4,83	4,73	5,53	5,12	4,96	4,12	4,10	3,39
Francia	5,58	4,64	4,61	5,39	4,94	4,86	4,13	4,10	3,41
Irlanda	6,29	4,80	4,71	5,51	5,01	5,01	4,13	4,08	3,33
Italia	6,86	4,88	4,73	5,58	5,19	5,03	4,25	4,26	3,56
Luxemburgo	5,60	4,73	4,66	5,52	4,86	4,70	4,03	4,18	3,37
Holanda	5,58	4,63	4,63	5,40	4,96	4,89	4,12	4,10	3,37
Austria	5,68	4,71	4,68	5,56	5,07	4,97	4,15	4,15	3,39
Portugal	6,36	4,88	4,78	5,59	5,16	5,01	4,18	4,14	3,44
Finlandia	5,96	4,79	4,72	5,48	5,04	4,98	4,13	4,11	3,35
Suecia	6,62	4,99	4,98	5,37	5,11	5,30	4,64	4,42	3,38
Reino Unido	7,13	5,60	5,01	5,33	5,01	4,91	4,58	4,93	4,46
Maastricht	9,82	8,28	7,98	7,05	6,7	7,39	6,97	6,28	5,37

Fuente: Eurostat

1.2.4.2 Segunda etapa

El 1 de enero de 1994, a través del Instituto Monetario Europeo (IME), se implementaron los criterios de convergencia o parámetros macroeconómicos para el ingreso en la Unión Europea. Las principales funciones del IME eran:

- “Fortalecer la cooperación entre los bancos centrales y la coordinación de las políticas monetarias”.
- “Realizar los trabajos preparatorios necesarios para la constitución del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC), para la dirección de la política monetaria única y para la creación de una moneda única en la tercera etapa”.¹¹

Para el efecto, “el IME constituyó un foro de consulta, debate e información sobre cuestiones de política monetaria, el tiempo que estableció el marco necesario en materia de normativa, de organización y de logística para que el SEBC llevara a cabo sus tareas”.¹²

1.2.4.3 Tercera etapa

En enero de 1995, se produjo el ingreso de Austria, Finlandia y Suecia a la Unión Europea, con lo cual la UE contaba con quince Estados miembros.

¹¹ Ibíd., Pág. 5.

¹² Ibíd.

En diciembre del mismo año, el Consejo Europeo de Madrid ratifica la voluntad de avanzar en el proceso de la Unión Europea Monetaria (UEM) y designan a la nueva moneda europea con el nombre de EURO, así como los pasos para su implantación.

En diciembre de 1996, el Consejo Europeo de Dublín aborda dos cuestiones esenciales:

- a) El contenido del Pacto de Estabilidad, encaminado a preservar el rigor fiscal dentro de la UEM, por medio del cual se acordó continuar con la misma exigencia de estabilidad en las finanzas públicas después de la formación de la UEM.
- b) El marco de relaciones entre los países fundadores y los que queden temporalmente excluidos, donde se aprobó un esquema basado en dos elementos fundamentales:
 - 1. La creación de un nuevo mecanismo de cambios entre el euro y las monedas nacionales de los países que quedaran temporalmente excluidos.
 - 2. El seguimiento con un mayor rigor de los programas de convergencia de estos últimos países.

En junio de 1997, el Consejo Europeo de Ámsterdam adoptó tres resoluciones importantes:

- a) “*El Pacto de Estabilidad y Crecimiento*”, por el cual “los Estados miembros se comprometen a mantener la disciplina presupuestaria, que se garantizaría mediante una supervisión multilateral y la prohibición de déficit excesivos”.

- b) *Crecimiento Económico*: “se declara que los estados miembros y la Comisión están firmemente comprometidos en dar un nuevo impulso para mantener el empleo en un lugar prioritario entre los temas de la agenda política de la Unión”.
- c) *El nuevo mecanismo de tipos de cambio (SME)*, “destinado a garantizar la estabilidad entre el euro y las monedas de los Estados miembros no participantes en el euro”.¹³

En mayo de 1998, el Consejo Europeo de Bruselas, luego de los exámenes respectivos, decide que once Estados miembros reúnen las condiciones necesarias, es decir, cumplen con los criterios de convergencia, para la adopción de la moneda única el 1 de enero de 1999. Se contempla una cláusula de exclusión, llamada *opting-out*, que permite al Reino Unido y a Dinamarca mantenerse al margen de la moneda única si así lo decidieran.

Se establece un marco institucional para la aplicación de la política monetaria, caracterizado por un Banco Central Federal e independiente, mientras no se consideraba la centralización de la política fiscal.

En diciembre de 1998, se adoptan los tipos de cambios de conversión fijos e irrevocables entre cada una de las divisas participantes en la zona del euro.

¹³ *Ibíd.*, Pág. 6.

Cuadro 1.7
TIPOS DE CAMBIO

Estados miembros iniciales (11)		
1 Euro (€)		
Austria	13,7603	Chelines austríacos (ATS)
Bélgica	40,3399	Franco belgas (BEF)
Alemania	1,95583	Marcos alemanes (DEM)
España	166,386	Pesetas españolas (ESP)
Finlandia	5,94573	Marcos finlandeses (FIM)
Francia	6,55957	Franco franceses (FRF)
Irlanda	0,787564	Libras irlandesas (IEP)
Italia	1936,27	Liras italianas (ITL)
Luxemburgo	40,3399	Franco luxemburgueses (LUF)
Países Bajos	2,20371	Florines holandeses (NLG)
Portugal	200,482	Escudos portugueses (PTE)
Ampliación		
Grecia	340,750	Dracmas griegos (GRD)
Eslovenia	239,640	Tólares eslovenos (SIT)

Fuente: Proceso de Unificación Monetaria en Europa

En enero de 1999, las once monedas de los Estados participantes desaparecieron de forma definitiva con la finalidad de dar paso al euro. La moneda común se introdujo en los mercados financieros. El Banco Central Europeo (BCE) reemplazó al IME y se convirtió, a partir de ese momento, en el responsable de la política monetaria, definida y aplicada en euros.

El 4 de enero de 1999, oficialmente se da inicio a las operaciones de cambio en euros, el cual se establece en 1.18 dólares, de manera aproximada. Se da así inicio al período transitorio, que duraría hasta el 31 de diciembre del 2001.

Finalmente, y al cabo de tres años de haberse iniciado la tercera etapa, según lo acordado, se hace efectiva la circulación de euros en billetes y monedas el 1 de enero del 2002. Se establece un plazo máximo de seis meses para sustituir las monedas nacionales y

adaptar el euro a los sistemas de pago públicos y privados. Por tanto, para el 1 de julio del 2002, las monedas locales tendrían que desaparecer y perder su estatuto de medio de pago.

1.2.4.4 Etapa actual

En el año 2000, Dinamarca, a través de un referéndum, decidió rechazar la adopción del euro.

En enero del 2001, Grecia se incorporó a la unión monetaria europea, sin embargo el euro no circuló sino hasta enero del 2002, tiempo que tomó el reemplazo de la moneda nacional griega.

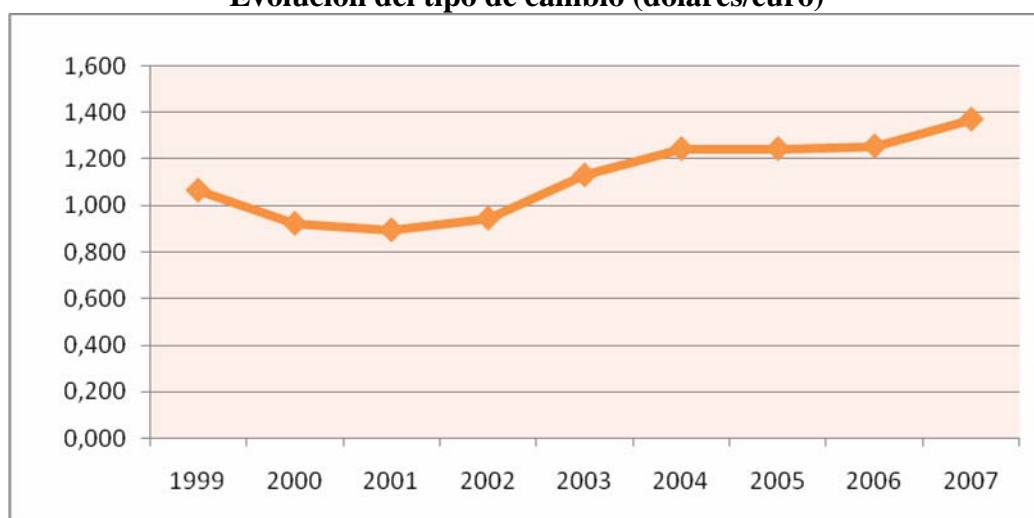
En julio del mismo año, el euro sobrepasó la paridad con el dólar estadounidense en el mercado internacional de divisas por primera vez desde febrero del 2000 y ha mantenido esa tendencia hasta la actualidad.

Cuadro 1.8

Evolución del Euro (tipo de cambio promedio)								
Dólares/euro								
1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
1,0658	0,9236	0,8956	0,9456	1,1312	1,2439	1,2441	1,2556	1,3705

Fuente: <http://www.oanda.com/convert/fxhistory>

Gráfico 1.6
Evolución del tipo de cambio (dólares/euro)



Fuente: <http://www.oanda.com/convert/fxhistory>

El 28 de junio del 2004, Estonia, Lituania y Eslovenia se adhirieron a la Unión Europea. El 2 de mayo del 2005, lo hacen Chipre, Letonia y Malta.

Para el año 2005, de acuerdo al Fondo Monetario Internacional, la economía de la UE era la más grande del mundo. Durante este año, la economía europea superó en mil millones de euros a la estadounidense.

La mayoría de los diez Estados que ingresaron a la UE a partir del 2004, no han podido adoptar el euro hasta el momento, debido a que tienen pendiente la plena aplicación de los criterios de convergencia determinados en el Tratado de Maastricht (como se detalla en el Cuadro 1.9).

Cuadro 1.9

Qué se mide:	Estabilidad de los precios	Finanzas públicas sólidas	Finanzas públicas sostenibles	Durabilidad de la convergencia	Convergencia estable
Cómo se mide:	Tasa de inflación de precios de consumo	Déficit público (% del PIB)	Deuda pública (% del PIB)	Tipo de interés a largo plazo	Estabilidad del tipo de cambio
Criterios de convergencia	< 1,5% más que la de los tres Estados miembros con la tasa más baja	No más del 3%	No más del 60%	< 2% más que el de los tres Estados miembros con el tipo más bajo	Participación en el MTC II durante 2 años
Chequia	1,8%	12,5%	37,8%	4,7%	Con la entrada del MTC II
Estonia	2,0%	-3,1%	5,3%	4,6%	Entrada: 28/6/2004
Chipre	2,1%	6,4%	70,9%	5,2%	Entrada: 2/5/2005
Letonia	4,9%	1,5%	14,4%	5,0%	Entrada: 2/5/2005
Lituania	-0,2%	1,9%	21,4%	4,7%	Entrada: 28/6/2004
Hungría	6,5%	6,2%	59,1%	8,1%	Con la entrada del MTC II
Malta	2,6%	9,7%	71,1%	4,7%	Entrada: 2/5/2005
Polonia	2,5%	3,9%	45,4%	6,9%	Con la entrada del MTC II
Eslovenia	4,1%	2,0%	29,4%	5,2%	Entrada: 28/6/2004
Eslovaquia	8,4%	3,7%	42,6%	5,1%	Con la entrada del MTC II
Valores de referencia de la zona euro	< 2,4%	< 3,0%	< 60%	< 6,4%	

Nota: Los requisitos en efecto cumplidos se encuentran en relieve y negrilla

Fuente: Informe de la Comisión, Informe de Convergencia 2004

1.3 Lecciones de la Unión Monetaria Europea

Como se ilustró en la sección anterior, el proceso llevado a cabo en Europa tomó cerca de medio siglo hasta dar paso a la unificación monetaria, luego de varios fracasos y buenas intenciones. Una lección histórica muy relevante es el hecho de que un proceso de esta magnitud requiere, en primer lugar, de la coordinación y cumplimiento de ciertas condiciones macroeconómicas y financieras básicas que abonen el terreno para una unificación monetaria entre los países miembros. Este primer punto, que será analizado en mayor detalle posteriormente, arroja una primera duda acerca de la factibilidad de una moneda común sudamericana en el corto plazo. Varios gobernantes han manifestado su interés de iniciar un proceso similar al europeo con el objetivo de contar con una moneda única regional. Desafortunadamente, el asunto requiere mucho más que buenas intenciones y va más allá de únicamente la voluntad política. De acuerdo a Temprano Arroyo, el proceso histórico en Europa deja importantes lecciones, no sólo para Sudamérica, sino para otras regiones que decidan enrumbarse en procesos similares y hace un recuento de las más relevantes, que a continuación se describen:¹⁴

1.3.1 Necesidad de alcanzar un grado de convergencia real

A propósito de las iniciativas de contar con una moneda única sudamericana, cabe resaltar, nuevamente, que “la Unión Monetaria Europea no se llevó a cabo de la noche a la mañana. La introducción de monedas y billetes denominados en euros a inicios de enero del 2002, representó la culminación de más de 50 años de una progresiva integración comercial,

¹⁴ Heliodoro Temprano Arroyo, “Integración Monetaria: Experiencia Europea y Perspectivas para América Latina”, en *Relaciones Económicas UE-América Latina*, No. 806, 2003, Pág. 73.

financiera y monetaria, convergencia macroeconómica, desarrollo de instituciones y políticas comunes y armonización legislativa”.¹⁵ Por tanto, quizás la primera gran lección para los bloques de integración sudamericana es que es imperativo, en primer lugar, alcanzar un grado significativo de convergencia e integración en otros campos como condición básica para la unificación monetaria.

1.3.2 Equilibrio entre los enfoques “monetarista” y “economista”

El grado de integración y convergencia que permitiese la consecución de la integración monetaria suscitó un largo debate en Europa entre los llamados “monetaristas” y “economistas”. Los primeros sostenían que el mecanismo más adecuado para lograr la estabilidad cambiaria y, en consecuencia, la unificación monetaria era “someter a las economías comunitarias a la disciplina nominal de un mecanismo de estabilización de los tipos de cambio como el del Sistema Monetario Europeo (SME)”. (Temprano Arroyo, 2003:74)

Los monetaristas argumentaban que aquella disciplina presionaría a que una convergencia macroeconómica llegara a darse a un ritmo acelerado. Por otro lado, la estabilidad cambiaria estimularía la integración comercial y financiera, lo que “aumentaría la sincronización cíclica de las economías comunitarias y reduciría la probabilidad de que sufrieran shocks asimétricos, haciendo de ese modo menos necesarios los reajustes de paridades cambiarias”.¹⁶

¹⁵ Ibíd.

¹⁶ Ibíd., Pág. 74.

La lectura de los economistas era totalmente contraria pues consideraban riesgoso la adopción de un sistema de fijación prematura de los tipos de cambio sin que antes existiese un mayor grado de convergencia e integración.

Al final, el modelo que llegó a adoptarse consistía en una mezcla de ambos enfoques y al parecer esta alternativa híbrida funcionó de manera satisfactoria. A inicios de los setenta, los países de la Unión orientaron sus esfuerzos hacia la integración de sus mercados de bienes, servicios, capitales y trabajo, lo cual encajaba en el modelo defendido por los economistas. Alternativamente, durante los primeros años de los setenta, mediante la creación de la efímera “serpiente monetaria” (tipos de cambio atados al dólar) y en 1979, a través del mecanismo de cambios del SME, cuando el grado de convergencia e integración era todavía muy bajo, se dio paso a las estrategias monetaristas. Temprano Arroyo resume algunos elementos básicos de este modelo,

El hundimiento de SME de bandas estrechas en 1992-1993 mostraría eventualmente los límites de esta estrategia “monetarista”. El Tratado de Maastricht de 1992, el ensanchamiento de las bandas de fluctuación del SME hasta el ± 15 por 100 en 1993 y otros elementos de flexibilidad introducidos en el SME en 1999 son más fieles a la estrategia híbrida que ha caracterizado al proceso de integración monetaria europea. Si bien el Tratado de Maastricht hizo uso de calendarios con fechas concretas para pasar a la fase final de la UEM con el fin de forzar, en la más pura tradición “monetarista”, la aceleración del ritmo de convergencia, su insistencia en el cumplimiento de una serie de criterios de convergencia macroeconómica es coherente con el enfoque de los “economistas”.¹⁷

La evidencia empírica del proceso llevado a cabo en la UE deja como lección que tanto el enfoque monetarista como el economista son válidos y no necesariamente se excluyen mutuamente. En algunos casos, y dependiendo de las circunstancias, la imposición de una disciplina cambiaria ha permitido acelerar la convergencia. En otros, una estabilización prematura del tipo de cambio la ha retrasado, como fue el caso de los países del

¹⁷ Ibíd.

sur de la Unión Europea a inicios de los años noventa¹⁸, o, en el peor de los casos, ha dado paso a una crisis cambiaria. Por lo tanto, la búsqueda de un equilibrio entre ambas visiones parece ser la estrategia óptima.

1.3.3 Los peligros de un enfoque “monetarista” puro

Temprano Arroyo advierte en su análisis que la creciente movilidad internacional del capital, debido a la globalización de mercados y a la eliminación constante de barreras para el flujo del mismo, hacen menos adecuada la adopción de un enfoque monetarista puro basado en la aplicación de “tipos de cambio ajustables de banda estrecha”. Esto de manera particular para los países miembros que presentan comportamientos macroeconómicos divergentes y un escaso nivel de voluntad política en el cumplimiento de los compromisos adquiridos.¹⁹

La experiencia demuestra que este tipo de modelo, bajo un ambiente dinámico de movilidad de capitales, presenta un alto grado de probabilidad de sufrir ataques especulativos, como fue el caso del SME y de múltiples economías emergentes a mediados de los noventa. Esto ha llegado a cumplirse aún cuando han existido acuerdos entre los distintos bancos centrales para intervenir en el mercado cambiario o disponer de líneas de crédito a corto plazo entre ellos.

La crisis del SME a inicios de los noventa reflejó la casi nula voluntad de los países miembros a realizar ajustes de paridades por la pérdida de competitividad de algunos Estados

¹⁸ Ibíd.

¹⁹ Ibíd. Pág. 75.

del Sur y por la apreciación real experimentada por el marco a raíz de la unificación alemana. Por otro lado, se evidenció la demora con la que los países del SME tomaron medidas defensivas de tipos de interés lo que al final condujo a un ajuste de los tipos de interés por parte de los países del SME cuyas monedas experimentaban ataques especulativos. Los aumentos de los tipos de interés fueron de tal magnitud que eran percibidos por los mercados como insostenibles y contraproducentes.

Adicionalmente, en economías que experimentan una alta movilidad de capitales, como señala Temprano Arroyo, los sistemas de estabilización cambiaria de banda estrecha como el SME pueden retrasar la convergencia en lugar de acelerarla. Esto sucedió en España, Italia y Portugal, donde se dio un importante influjo de capitales durante el período de calma experimentado por el SME entre 1987 y 1992, lo que los obligó a reducir drásticamente sus tipos de interés con la finalidad de mantener sus monedas dentro de las bandas permitidas de fluctuación. Esta política de tasas de interés implicaba que las economías presentaran niveles de inflación más altos que en los países centrales del SME, lo que retrasó la convergencia en dicha materia.²⁰

1.3.4 El uso de reglas fiscales

La evidencia empírica demuestra que la aplicación de reglas fiscales en la UE ha sido positiva. Los parámetros establecidos en el Tratado de Maastricht han aportado de manera significativa a la consolidación de las finanzas públicas de los países de la UE. El alto grado de compromiso político por cumplir a cabalidad con el calendario de Maastricht para el

²⁰ *Ibíd.*

establecimiento de la UEM permitió a los países de la zona euro reducir sus déficit públicos, en promedio, en 3.5% del PIB entre 1993, año en que el Tratado entró en vigencia y 1997, año en el que se evaluaría el cumplimiento de los criterios de convergencia, lo que determinaría la decisión sobre cuáles países podrían participar en la UEM. Cabe resaltar, que los déficit públicos continuaron con esa tendencia hasta finales de la década de los noventa, presentando en ciertos casos incluso superávit.

La experiencia de la UE con la coordinación fiscal demuestra que es complejo lograr un equilibrio adecuado entre la necesidad de aplicar ciertas reglas fiscales mínimas, que hagan viable y refuercen una unión monetaria, y la necesidad de preservar cierto margen de maniobra fiscal a nivel nacional para poder afrontar shocks de tipo asimétrico. Otra lección muy importante que deja la UEM es que las reglas fiscales no son verdaderamente efectivas sin la existencia de importantes incentivos políticos, como el caso del uso de transferencias fiscales a países menos favorecidos y con una probabilidad más alta de experimentar mayores impactos negativos ante la presencia de un shock externo (como por ejemplo Portugal y España en un inicio), ni la presencia de instituciones centrales supranacionales capaces de supervisar y realizar ajustes a los países que incumplan las mismas (Banco Central Europeo) .

De la misma manera, una genuina voluntad política reflejada en el establecimiento no sólo de convenios sino de su materialización a través del desarrollo de instituciones comunes, que aseguren un nivel de profundización del grado de integración y convergencia, es indispensable para dar continuidad al proceso que culmine con la adopción de una moneda común regional. Desafortunadamente, los niveles de integración económica, financiera y política en Sudamérica son escasos, como se analizará más adelante, para que un proceso de esta magnitud logre llevarse a cabo, al menos, en el mediano plazo.

1.4 Justificación de una Integración Monetaria

La profundización de las relaciones económicas entre los diversos países del mundo entero así como el alto grado de interdependencia financiera mundial, como producto de la globalización, plantean retos cada vez más complejos. La necesidad de que las economías alcancen un mayor grado de competitividad y especialización, de manera que obtengan el mayor beneficio posible en sus relaciones comerciales, ha incentivado al surgimiento de bloques de este tipo cuyo objetivo es incrementar su nivel de intercambio y bienestar a través del fortalecimiento del comercio con sus socios internos, por un lado, así como potencializar su capacidad de negociación con el resto del mundo como un bloque, por el otro. Tal como sucedió en Europa, las relaciones comerciales fueron profundizándose y surgió la necesidad de crear mecanismos que facilitaran la integración en otras áreas hasta que el proceso culminó con la adopción del euro como moneda única. Para ciertas regiones tal proceso puede ser adecuado, mientras que para otras no. Todo dependerá, como ya se ha mencionado y como se detallará más adelante, que los beneficios de renunciar a una moneda propia sean mayores a sus costos.

Itse define una unión monetaria como un área en la cual los tipos de cambio poseen una relación inmutable unos con otros. Es decir, si existen varias monedas en la zona de integración, los tipos de cambio deben ser convertidos unos con otros a una tasa fija de forma permanente, creando efectivamente una moneda común.²¹ Recordemos el SME en Europa que cumplía esta condición.

²¹ Chris O. Itse, *The Challenge of Monetary Union: Gains and Opportunities*, 2002, Pág. 43

Una de las justificaciones medulares para una unión monetaria tiene que ver con la función del dinero como medio de intercambio y depósito de valor. Se argumenta que estas funciones serían más efectivas en una unión monetaria pues los costos de conversión y cobertura se eliminarían, dando como resultado ahorros reales y significativos. Los costos de transacción, relacionados a variaciones de tipo de cambio por el uso de distintas monedas en intercambios comerciales e inversiones intraregionales, quedarían eliminados.

Existen justificaciones adicionales para el establecimiento de una unión monetaria. A continuación se procederá a la descripción de las más importantes.

1.4.1 Manejo de la Política Monetaria

Anteriormente se había mencionado que una de las lecciones dejadas por el proceso europeo era precisamente la construcción de instituciones en común que viabilizaran y garantizaran la integración monetaria. Una de esas instituciones es un Banco Central supranacional manejado por representantes de los países miembros. Esto implica su renuncia a la determinación soberana de la política monetaria. Como resultado, ésta es centralizada a un nivel regional, aislándola de las posibles influencias populistas de la política nacional. De hecho, debería ser una tarea muy difícil en la realidad influenciar las decisiones de un Banco Central común. Por ejemplo, a pesar del rol preeminente de Alemania en el Banco Central Europeo, no podría por sí sola persuadirlo a que recorte las tasas de interés con el objetivo de reducir el desempleo alemán. En este contexto, es imperativo que la autoridad monetaria regional goce de autonomía en el desempeño de sus funciones y que, al mismo tiempo, se creen los mecanismos necesarios para que rinda cuentas de sus actos.

Este podría constituir un argumento aplicable a la realidad sudamericana, en donde ciertos gobiernos, con Venezuela a la cabeza, pretenden eliminar la autonomía de sus bancos centrales con la finalidad de recurrir a una política monetaria menos ortodoxa que facilite el cumplimiento de objetivos netamente políticos. La adopción de un Banco Central Sudamericano desestimularía tales prácticas en la medida del grado de autonomía que se le otorgue.

1.4.2 Efectos sobre el comercio

Otro de los grandes atractivos de una integración monetaria es el efecto generado sobre el comercio, incrementando considerablemente su potencial, no sólo entre los países miembros, al eliminar algunos de los obstáculos al mismo. Ya se mencionó la desaparición del riesgo de tipo de cambio y coberturas al aplicar un régimen de cambio fijo. Por lo tanto, la moneda común representa una fuente confiable para la adopción de contratos comerciales y la toma de posiciones por parte de los inversionistas.

La profundidad y amplitud de los mercados ha aumentado debido a la eliminación del riesgo de tipo de interés y la supresión de reglas de ajuste cambiario en la zona del euro han hecho posible a un mayor número de inversores acceder a sus diversos mercados. Por otra parte, la desaparición de las primas de riesgo cambiario, junto con la reducción de las primas derivadas de la creciente importancia otorgada a las políticas de estabilidad macroeconómica, han disminuido de forma considerable los costos financieros, contribuyendo a un crecimiento económico sólido y sostenido.

1.4.3 Flujos de Capital y Ganancias del Mercado de Capitales

En teoría, con la adopción de un tipo de cambio fijo, bajo una unión monetaria, los flujos de capital especulativos (tanto entrantes como salientes) deberían ser eliminados. Una zona monetaria, con una moneda supranacional, muestra más estabilidad y seguridad para la movilidad del capital. Las tasas de interés a largo plazo presentan una tendencia a la baja y menos volatilidad. Esto se experimentó en Europa, donde, de manera notable, Irlanda, Italia, Portugal y España vieron una reducción en sus tipos de interés luego de adoptar el euro.²² Este hecho ha permitido la reducción de déficit fiscales e incentivado el crecimiento económico.

Una integración monetaria también implica la unificación de los diferentes mercados de capitales de los países miembros, lo que incentiva la profundización de los mismos, mayor competencia y más oportunidades de inversión. Inversionistas tanto públicos como privados tienen la posibilidad de expandir rápidamente sus operaciones hacia otros países miembros. Por ejemplo, el mercado de renta fija privada denominada en euros creció de 400.000 millones de euros en 1998 hasta un volumen de más de un billón de euros registrado en el año 2004. (Corrales, 2006: 11)

1.4.4 Ganancias por Señoreaje

El señoreaje representa la diferencia entre el valor nominal del dinero y su costo de producción y puede ser entendido “como una fuente alternativa de ingresos para un Estado

²² *Ibíd.*, Pág. 46.

más allá de lo que se obtendría a través de impuestos o de préstamos en los mercados financieros locales o internacionales”.²³

La adopción de una moneda común puede significar enormes ganancias (y también pérdidas) por concepto de señoreaje, especialmente si la integración da como resultado una expansión del comercio entre los países miembros. La mayor cantidad de dinero que se tendría que imprimir de la unión significaría menores costos unitarios comparados con aquéllos para la impresión de monedas nacionales. Considerando todos los factores, las oportunidades de señoreaje son mayores en una unión monetaria que en una economía nacional.

El señoreaje constituye una de las principales fuentes de ingreso de un Banco Central en una economía en desarrollo. Dado que la constitución de una moneda regional eliminaría dichos ingresos a las economías nacionales, es importante llegar a un acuerdo, en las etapas iniciales de negociación, para el desarrollo de una fórmula de distribución de las ganancias por señoreaje, tal como sucedió en la Unión Europea.

1.4.5 Beneficio por Reservas Monetarias Internacionales

Una unión monetaria también envuelve menores costos en el uso de las reservas monetarias internacionales de sus miembros. La importancia de este beneficio no es muy clara en las fases tempranas de la integración monetaria pero crece de manera significativa cuando el grado de cooperación es mayor entre sus miembros. Dependiendo de las

²³ Benjamin Cohen, *Dollarization: Pros and Cons*, Santa Barbara, CA, Department of Political Science, University of California at Santa Barbara, 2000, Pág. 4.

contribuciones de cada país miembro y el uso eficiente que se haga de las mismas, los países que llegaran a afrontar problemas temporales en sus balanzas de pagos podrían buscar financiamiento a través de un fondo especial creado con la unión de dichas reservas, lo que representaría un beneficio en relación a un financiamiento más costoso proveniente de otras fuentes. En una etapa más profunda de integración, los miembros estarían completamente exonerados de poseer reservas internacionales para transacciones internas de la unión, lo que de igual manera implicaría menores costos.

1.4.6 Impacto sobre el Sistema Financiero y sus Instituciones

Los cambios en la estructura de los diferentes sistemas financieros son fundamentales con el advenimiento de una unión monetaria. Estos experimentarán una profundización y mayor grado de interdependencia a través del uso de nuevos y variados instrumentos financieros como resultado de una ampliación en el acceso a nuevos inversionistas así como nuevos mercados de capitales y seguros. La evolución que experimentan los productos financieros tradicionales, como los derivados, se lleva a cabo gracias al dinamismo que se produce por un significativo incremento en el volumen de transacciones de un mercado financiero integrado. Las fusiones y adquisiciones son comunes en una unión monetaria por el aumento de la competencia lo que a su vez se traduce en menores costos para los usuarios y una mayor gama de servicios y oportunidades de inversión. Adicionalmente, las tasas de interés tienden a la baja lo que afecta de manera positiva la inversión y el empleo.

La integración y ampliación de los mercados financieros tienen un impacto directo sobre el crecimiento económico ya que eliminan las barreras al intercambio, permiten una

asignación más eficiente de recursos, dada la nueva gama de oportunidades de inversión, y ponen a disposición mayores opciones para la distribución y diversificación del riesgo.

Las tesis a favor de una integración monetaria regional son múltiples. De lo evidenciado por este estudio, se puede afirmar que existen muy pocos argumentos en contra de aquello. Los beneficios parecen ser mayores que los costos, al parecer es el consenso general. Sin embargo, es necesario enfatizar el largo camino recorrido por los países europeos hasta la adopción del euro. Nadie se opone a una unión monetaria en Sudamérica si se toman en cuenta los múltiples beneficios que ésta traería. No obstante, un proceso de esta naturaleza implica mucho más que buenas intenciones para llevarlo a cabo. Si bien es cierto que la voluntad política es clave para dar inicio y continuidad al proceso, no es lo único. Tomar atajos, es decir, embarcarse en un proceso donde no existen ni las instituciones ni las políticas de convergencia necesarias, podría vaticinar el fracaso temprano de esta iniciativa. La siguiente parte del estudio tratará, precisamente, sobre la factibilidad de contar con una moneda común sudamericana.

CAPITULO II

UNION MONETARIA SUDAMERICANA

2.1 Antecedentes: Bloques Comerciales Sudamericanos, el caso de la Comunidad Andina de Naciones (CAN) y el MERCOSUR

Las ventajas económicas, políticas y sociales por la conformación de un área monetaria común y el balance positivo de la aplicación de este esquema en la Unión Europea han planteado en el escenario político sudamericano la posibilidad de constituir una unión monetaria, al menos en el mediano plazo. En este sentido, la conformación, en primer lugar, de la Comunidad Andina de Naciones (CAN) y el Mercosur y, posteriormente, la firma del Acuerdo Marco para la creación de la Zona de Libre Comercio entre ambos organismos, pueden ser considerados como los pasos previos para el establecimiento de un área monetaria única. La importancia de este tema para los países de Sudamérica radica en la posibilidad de profundizar las relaciones comerciales y, consecuentemente, su integración y cooperación económica. Sin embargo, es necesario recalcar que las condiciones que predominaron y condujeron a la conformación de la UEM no son las mismas para los países sudamericanos. Por tanto, es necesario analizar la posibilidad de conformar la unión en un contexto global que incluya un análisis de los distintos regímenes de cambio, el grado de apertura económica, el grado de integración comercial intraregional, la presencia de asimetrías en los ciclos económicos, etc.

A continuación, se analizarán los objetivos de los mencionados bloques comerciales sudamericanos y, posteriormente, se procederá con un análisis de los principales criterios que harían factible su integración monetaria.

2.1.1 La Comunidad Andina de Naciones (CAN)

El Grupo Andino fue creado mediante el Acuerdo de Cartagena, firmado por Bolivia, Chile, Ecuador, Colombia y Perú el 26 de mayo de 1969. A pesar de que Venezuela participó en las negociaciones, no llegó a firmar el Acuerdo, adhiriéndose al mismo en 1973. Posteriormente, Chile se retiraría en 1976.

La Zona Andina de Libre Comercio se constituyó en febrero de 1993 justo en el momento en que Venezuela, Colombia, Ecuador y Bolivia concluyeron con la eliminación de sus aranceles, abriendo recíprocamente sus mercados y manteniendo sus propios aranceles frente a terceros. Perú se incorporó a la mencionada Zona en julio de 1997, liberalizando su comercio con sus socios andinos en forma gradual. Desde 1995, la Comunidad Andina de Naciones (CAN) constituye una Unión Aduanera, en su territorio circulan libremente las mercancías de sus países miembros y existe un arancel externo común adoptado por Colombia, Ecuador y Venezuela. Bolivia cuenta con un tratamiento preferencial y Perú no suscribió el acuerdo. A través de la Declaración de Santa Cruz, en enero de 2002, los Presidentes Andinos acordaron que “Bolivia, Colombia, Ecuador, Perú y Venezuela aplicarán, a más tardar, el 31 de diciembre de 2003, un arancel externo común”.²⁴ Existe una política exterior común para lograr una mayor presencia e influencia internacional y fortalecer la identidad y cohesión de la CAN, entre otros objetivos.

En su XI reunión, llevada a cabo en Cartagena de Indias en mayo de 1999, los Presidentes de la República asumieron el compromiso de “establecer el Mercado Común Andino a más tardar en el año 2005, creando las condiciones para que, a la libre circulación

²⁴ Comunidad Andina de Naciones, <http://www.comunidadandina.org>

de bienes, se añada la libre movilidad de servicios, capitales y de personas en la subregión”.²⁵

El significado de un mercado común es que los cinco países miembros se constituyan en un único territorio aduanero donde las mercancías originarias circulen de manera libre y sin restricciones como lo harían en sus propios territorios.

Dentro de los esfuerzos de integración llevados a cabo por la CAN, se pueden resaltar los siguientes hechos:²⁶

a) Integración Comercial

1989: Aprobación del Diseño Estratégico para la Orientación del Grupo Andino (Cumbre de Galápagos), que instauro el modelo abierto de la integración.

1991: Adopción de normas para prevenir y corregir distorsiones en la competencia. **1993:** Formación de una zona de libre comercio entre Bolivia, Colombia, Ecuador y Venezuela, al culminar el proceso de eliminación de las barreras al comercio de bienes.

1995: Puesta en vigencia del Arancel Externo Común.

1997: Incorporación plena del Perú en la zona de libre comercio y aprobación de un cronograma de desgravación arancelaria gradual.

2002: Aprobación de un nuevo Arancel Externo Común.

2005: Aprobación de un Plan de Trabajo para la profundización de la integración comercial en cinco áreas: libre circulación de bienes y servicios, unión aduanera, fortalecimiento del sistema jurídico – institucional, Plan conjunto de inversión y desarrollo productivo y Programas de apoyo a Bolivia y de colaboración con Ecuador.

²⁵ Ibíd.

²⁶ Ibíd.

b) Armonización de políticas macroeconómicas y financieras

1970: Adopción del Régimen Común de Tratamiento a los Capitales Extranjeros y sobre Marcas, Patentes, Licencias y Regalías.

1971: Aprobación del Convenio para evitar la doble tributación entre los Países Miembros y del Convenio Tipo para la celebración de Acuerdos sobre doble tributación entre los Países Miembros y otros Estados ajenos a la Subregión.

1991: Adopción de un nuevo Régimen Común de Tratamiento a la Inversión extranjera.

1991: Adopción de Régimen Uniforme para empresas Multinacionales Andinas.

1993: Adopción de Régimen Común sobre Propiedad Industrial.

1993: Adopción de Régimen Común sobre Derechos de Autor y Derechos Conexos.

1997: Constitución del Consejo Asesor de Ministros de Economía, Presidentes o Gerentes de los Bancos Centrales y los responsables de planeación económica

2003: Aprobación el “Formato de los Programas de Acciones de Convergencia (PAC)”, que los Países Miembros utilizarán como guía en la elaboración de sus respectivos programas anuales.

2004: Adopción del Régimen para evitar la Doble Tributación y Prevenir la Evasión Fiscal.

2004: Armonización de Aspectos Sustanciales y Procedimentales de los Impuestos Tipo Valor Agregado.

2004: Armonización de los Impuestos Tipo Selectivo al Consumo.

2005: Creación del Comité Andino de Autoridades de Mercados de Valores.

c) Desarrollo de la cooperación política

1979: Creación del Consejo de Ministros de Relaciones Exteriores.

1996: El Consejo Presidencial Andino y el Consejo Andino de Ministros de Relaciones Exteriores son incorporados en estructura institucional de la Comunidad Andina.

1998: Suscripción del Protocolo Adicional al Acuerdo de Cartagena “Compromiso de la Comunidad Andina por la Democracia”.

1999: Aprobación de los Lineamientos de la Política Exterior Común.

2001: Aprobación del Plan Andino de Cooperación para la Lucha contra las Drogas Ilícitas y Delitos Conexos.

2002: Suscripción del Compromiso de Lima: Carta Andina para la Paz y la Seguridad, Limitación y Control de los gastos destinados a la Defensa Externa”.

2002: Aprobación de la Carta Andina para la Promoción y Protección de los Derechos Humanos.

No obstante el esfuerzo encaminado hacia una convergencia comercial, macroeconómica y política por parte de la CAN, el bloque andino ha comenzado a mostrar profundas diferencias en lo referente al comercio y políticas económicas. Mientras que Colombia optó por seguir los pasos de Perú en lo referente a la firma de un Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos, los presidentes de Ecuador y Bolivia han manifestado que jamás firmarían un TLC con ese país, alegando que el libre comercio no sólo afectará a los pequeños productores sino también a los grandes. Esa misma visión tiene el mandatario de Venezuela, Hugo Chávez, quien no sólo muestra su desacuerdo con los tratados de libre comercio con Estados Unidos, sino que también está en contra el Área de Libre Comercio de las Américas (ALCA).²⁷

²⁷ ¿Comunidad Andina en Peligro?, en news.bbc.co.uk

Lamentablemente, ésta no es la primera vez que la CAN enfrenta diferencias internas y se señalan disconformidades. Previamente, Venezuela, Ecuador y Perú, habían sido "acusados" de realizar concesiones a terceros países en materia comercial. Es más, Chávez decidió abandonar la CAN en 2006 y solicitar el ingreso de Venezuela como miembro del Mercado Común del Sur (Mercosur), hecho que fue tomado como un claro indicador de desequilibrios al interior de la comunidad andina.

Hoy, para algunos miembros de la CAN, las diferencias internas o, más que nada, la búsqueda de logros individuales (a nivel de nación y no de región) son más que evidentes y el futuro de la CAN se ve comprometido. Entre acusaciones y medidas a tomar, lo que está claro es que los países de la CAN tienen entre sus manos una importante decisión: optar por negociar como un gigante a la hora de comerciar. Es decir, con el peso que tiene un bloque con más de 121 millones de habitantes y un producto interno bruto en el orden de los US\$314 mil millones.

2.1.2 EL MERCOSUR

El Mercado Común del Sur o Mercosur es un bloque comercial cuyos propósitos son promover el libre intercambio y movimiento de bienes, personas y capital entre los países que lo integran y avanzar a una mayor integración política y cultural entre sus países miembros y asociados. Sus estados miembros son Argentina, Brasil, Paraguay, y Uruguay. Venezuela firmó su adhesión el 17 de junio de 2006. Su estatus dentro del bloque no ha sido definido con claridad: no ejerce los derechos propios de un estado miembro pleno pero es evidente que es más que un mero estado asociado. Bolivia, Chile, Colombia, Ecuador y Perú tienen estatus de estado asociado.

Los países miembros consideran que su fecha de creación fue el 30 de noviembre de 1985, fecha de la Declaración de Foz de Iguazú que puso en marcha el proceso. Sin embargo, el nombre le fue asignado el 26 de marzo de 1991 por el Tratado de Asunción, en tanto que su existencia como persona jurídica de Derecho Internacional fue decidida en el Protocolo de Ouro Preto, firmado el 16 de diciembre de 1994, pero que recién entró en vigencia el 15 de diciembre de 1995. El Protocolo de Ouro Preto estableció un arancel externo común y desde 1999 existe una zona libre de aranceles entre sus integrantes con la sola excepción del azúcar y el sector automotriz. La Unión Aduanera se encuentra aún en proceso de construcción. Cabe resaltar que el Mercosur es el mayor productor de alimentos del mundo.

En un análisis reciente llevado a cabo por Peña acerca de los principales logros y fracasos del Mercosur, destaca los siguientes como algunos de los resultados positivos del mismo:²⁸

- La creación de un ambiente apropiado para una visión estratégica común, centrada en el predominio de la lógica de integración frente a la de la fragmentación en las relaciones entre las naciones aliadas, esto es, las que lo integran o con las cuales se asocia en su contexto contiguo y reflejada especialmente en el concepto de “zona de paz”.
- La afirmación de valores funcionales a la democracia, el desarrollo económico y la cohesión social en la región.
- La mayor conectividad entre los socios, tanto en el plano económico y comercial, como en el político, el social, el cultural, el educativo, el académico, incluso con

²⁸ Félix Peña, *Los Grandes Objetivos del MERCOSUR*, Sao Paulo, 2006, Pág. 20

expresiones institucionales que configuran una red de densidad creciente de bienes públicos regionales.

- Un activo de reglas de juego que inciden en los flujos de comercio e inversión entre los socios, complementando o desarrollando las que resultan de otros ámbitos multilaterales de producción normativa, tales como la ALADI en el plano regional y la OMC en el plano global.

A su vez, es posible identificar como algunas de las principales falencias, las siguientes:²⁹

- La ausencia de una metodología eficaz para la concertación de intereses nacionales entre naciones de dimensión y grado de desarrollo desigual y para la resolución de conflictos que se originan en el propio proceso de integración.
- La traducción en prácticas y mecanismos creíbles de los objetivos de coordinación macroeconómica y de transformación productiva conjunta, a fin de generar un marco común que potencie los respectivos planteamientos nacionales de inserción competitiva en la economía mundial y regional, asumiendo que ellos existan, lo que no siempre parece ser el caso.
- La elaboración de enfoques y estrategias efectivamente compartidas en el plano de las negociaciones comerciales externas y en el del diseño de un espacio sudamericano, incluso latinoamericano, de integración económica y política.
- La puesta en práctica de mecanismos eficaces que aseguren la participación ciudadana y la transparencia en los procesos de creación normativa.

²⁹ Ibíd. Pág. 21

- La efectividad de las reglas acordadas, esto es, el asegurar que se materialicen una vez entradas en vigencia y muchas veces, incluso, lograr que ellas entren en vigencia en los respectivos derechos internos -.

Del balance de activos y pasivos, surgen algunas orientaciones sobre la agenda de cuestiones sustantivas pendientes en el Mercosur. Abordarlas supone:

- Un fuerte liderazgo político, que permita superar comportamientos aislados que se reflejan en la recurrencia de crisis existenciales del proceso de integración. Por su dimensión y capacidad de gravitación relativa, Brasil y Argentina, en ese orden, tienen una responsabilidad principal en la generación de ideas y propuestas que contribuyan a la eficacia, credibilidad y legitimidad social del Mercosur.
- Un diagnóstico relativamente compartido entre los socios, y no sólo entre sus gobiernos, sobre el balance de desafíos y oportunidades que plantean a la vez, una región y un mundo en vertiginosos procesos de cambios profundos.
- La utilización de metodologías de acción conjunta que permitan, a la vez, pautas razonables de flexibilidad y de previsibilidad, a fin tornar creíble la idea estratégica de un espacio económico ampliado sustentado en un cuadro de ganancias mutuas para todos los socios y, en especial, para los de menor dimensión relativa y para los sectores, empresarios y ciudadanos, menos favorecidos de cada país miembro.

En tal perspectiva, las siguientes parecen ser cuestiones a privilegiar si se quiere lograr fortalecer al Mercosur y convertirlo en un verdadero espacio de integración:

- Los efectos de las asimetrías entre sus socios. Asimetrías naturales de dimensión económica y poder de negociación. Pero cada vez más recurrentes, asimetrías de capacidad para competir y de relevancia relativa entre los socios.
- La precariedad institucional. Precariedad de reglas de juego y de procesos de creación normativa que potencian los efectos de las asimetrías.
- Su funcionalidad con estrategias nacionales de inserción múltiple en el plano global. Ellas requieren ámbitos institucionales de geometría variable y múltiples velocidades. El del Mercosur es sólo uno de los espacios en los cuáles se insertan cada uno de sus socios, sea en el plano global como en el regional. Conciliarlos supone una clara visión estratégica de cada socio en función de su interés nacional y una concertación entre tales visiones. En función de tal visión estratégica, es factible conciliar dimensiones espaciales múltiples, como son en el plano regional la ALADI y la Comunidad Sudamericana, o en el global, los distintos espacios regionales e interregionales, y el multilateral de la OMC.
- La relevancia económica y política de su agenda de trabajo, incluyendo en ella o en las de los otros espacios regionales en los cuales sus socios se insertan, cuestiones vinculadas a la seguridad, al comercio de alimentos, a la energía y a la infraestructura física.
- La definición más precisa de los alcances de su ampliación, completando el proceso de incorporación de Venezuela y precisando el concepto y el régimen de los países asociados.

2.2 Factibilidad de una Unión Monetaria Sudamericana: pasos previos y análisis desde la perspectiva teórica de las Áreas Monetarias Óptimas

Se había mencionado anteriormente que uno de los mayores beneficios de la adopción de una moneda común regional venía dado por la eliminación de los costos de transacción originados por el intercambio entre las diferentes monedas. La región sudamericana, que constituiría una unión monetaria, se encuentra integrada por doce países: Brasil, Argentina, Chile, Venezuela, Colombia, Perú, Ecuador, Uruguay, Paraguay, Bolivia, Guyana y Surinam, cada uno de los cuales cuenta con su propia moneda, a excepción de Ecuador que adoptó el dólar como moneda oficial a inicios del 2000. A simple vista, se podría deducir que dicho beneficio sería enorme para Sudamérica pues los costos de intercambio entre doce tipos distintos de monedas quedarían eliminados.

Por otro lado, las fluctuaciones en las tasas de cambio afectan directamente la tasa de rendimiento e incrementan de manera considerable los requerimientos de información necesarios para el desarrollo del intercambio de bienes y servicios y, en consecuencia, su costo de operación. Una ventaja económica adicional de una zona monetaria común es, por tanto, la eliminación de la incertidumbre cambiaria, potenciando así el desarrollo del intercambio comercial, favoreciendo el crecimiento económico y el mejoramiento de las condiciones de vida de la población. También se había mencionado que el principal costo implícito es prescindir del tipo de cambio como variable de ajuste macroeconómico. De acuerdo a Bersch, este costo es menor cuanto mayor es el grado de apertura entre las economías del área y/o mayor sea el grado de sincronización en el comportamiento de las variables macroeconómicas entre los países miembros por estar sujetos a shocks externos

comunes, o por efecto de la armonización de políticas. Este costo también será menor, cuanto mayor sea el grado de movilidad de factores productivos entre las economías.³⁰

Se han discutido ya los múltiples efectos positivos que una unión monetaria podría acarrear así como los elementos necesarios dentro del proceso para su materialización exitosa. Por lo tanto, el objetivo de esta sección será analizar dichos elementos adaptados al contexto regional sudamericano, y que tengan como punto culminante la implementación de una unión monetaria.

2.2.1 Pasos hacia la Unión Monetaria Sudamericana

América del Sur está constituida por economías emergentes, en su mayoría altamente dependientes de la exportación de *commodities*, como se demuestra en el cuadro 2.1, y, por tanto, muy volátiles ante la presencia de shocks externos negativos. Por otro lado, la divergencia existente en los objetivos de los procesos hacia el camino de la integración americana en general (recordemos el fracasado ALCA, MERCOSUR, CAN, la Asociación Latinoamericana de Integración – ALADI) y la muy favorable coyuntura económica externa de los últimos años, que de cierto modo ha incidido en la profundización de la divergencia de objetivos (por un lado Venezuela liderando el renacimiento de la vieja izquierda y por el otro Brasil y Chile a la cabeza de una izquierda moderada y modernizada) hacen muy compleja la tarea de trazar un marco único de trabajo hacia el proceso de integración monetaria. Lo que a continuación se presenta está basado en un trabajo de investigación llevado a cabo por

³⁰ Julia Bersch, *Comunidad Andina: ¿Una Unión Monetaria como Proyecto a Largo Plazo?*, Quito, Apuntes de Economía del Banco Central del Ecuador, 2002, Pág. 20

Loveday, quien aporta con un marco general referencial del proceso para el desarrollo de una moneda común.³¹

Cuadro 2.1
Exportaciones de productos primarios según su participación en el total

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Argentina	67.6	67.4	69.5	72.2	71.2	69.3	68.4
Bolivia	72.3	79.4	84.2	83.9	86.6	89.1	89.8
Brasil	42.0	46.0	47.4	48.5	47	47.3	49.5
Chile	84.0	82.2	83.2	83.8	86.8	86.3	89.0
Colombia	65.9	60.6	62.2	65.7	62.9	65.3	-
Ecuador	89.9	88.1	89.7	88.0	90.7	91.0	90.4
Paraguay	80.7	83.7	85.1	86.3	87.3	82.9	84.1
Perú	83.1	81.4	83.0	83.0	83.1	85.3	88.0
Uruguay	58.5	58.4	63.7	66.3	68.4	68.5	68.8
Venezuela	90.9	88.8	86.2	87.3	86.9	90.6	94.4

Fuente: CEPAL, Anuario Estadístico 2007.

2.2.1.1 Integración política

Si bien se ha mencionado que la voluntad política no es el único elemento primordial en el éxito de un proceso de integración, pues resulta imprescindible tomar en cuenta aspectos técnicos y económicos, la misma juega un papel clave. No importa qué tipo de convergencia macroeconómica y cooperación monetaria se lleven adelante si no existe un verdadero compromiso político de integración. Recordemos el fracaso inicial del Plan Werner en Europa por causas netamente políticas.

³¹ James Loveday, *Hacia una Unión Monetaria Sudamericana*, Banco Interamericano de Desarrollo, Departamento de Integración y Programas Regionales, Instituto para la Integración de América Latina y el Caribe, Pág. 161

Al parecer, los problemas políticos entre los diferentes países sudamericanos muchas veces están ligados a los intereses de países específicos. Por citar un ejemplo, se puede mencionar el actual conflicto diplomático entre Venezuela y Colombia por causas políticas y que, valga resaltar, de por sí son antagónicos en sus modelos económicos. Si bien es cierto que los procesos de integración llevados a cabo en la región demuestran que sus líderes tienen una visión compartida de la importancia de potenciar al bloque sudamericano en el ámbito internacional, los conflictos políticos entre sus miembros persisten todavía y en algunos casos, como el ejemplo citado, incluso han tendido a agravarse.

Lamentablemente, todo esto conduce a pensar en la imposibilidad de establecer una visión política conjunta de largo plazo, que trascienda los períodos de gobierno de los líderes de turno. Sin embargo, el reto está presente. De hecho, dada la globalización y los profundos desafíos y oportunidades que trae consigo, resulta imperativa la colaboración conjunta para aprovecharla al máximo. Loveday habla de la necesidad de transformarla (refiriéndose a la globalización) en un brazo que ayude a establecer una independencia política regional relativa, a través de la puesta en marcha del proceso hacia la unión monetaria. El paso inicial es, sin duda alguna, la puesta en marcha de una política económica y programa económico comunes en la región, para lo cual resulta indispensable lo siguiente:³²

- La creación de un Parlamento Sudamericano.
- La creación de órganos sudamericanos comunes para tratar temas políticos, económicos, financieros y militares.
- Iniciar el proceso hacia el desarrollo de la Comisión Sudamericana (tomando como marco de referencia la Comisión Europea).

³² Ibid. Pág. 162

- Desarrollo de un Fondo Sudamericano para la ayuda mutua en tiempos de turbulencia financiera.
- Profundizar el significado y la visibilidad política de las múltiples reuniones y foros llevados a cabo por los Presidentes de la región.

2.2.1.2 Integración económica

En un contexto de integración económica sudamericana, resulta indispensable el establecimiento, en primer lugar, de un mercado común regional. Debido a que ya se han acordado ciertos pasos para integrar a la CAN, al MERCOSUR y a la ALADI dentro de cada uno y entre ellos, los procesos obtenidos deben transformarse para profundizar los procesos subregionales y sobrepasar las fronteras generadas por tales acuerdos, con el objetivo de cristalizar un mercado común sudamericano. Loveday sugiere que la ALADI podría proveer el marco de referencia inicial y se requeriría dar cumplimiento a lo siguiente:³³

- Establecer un mercado común en la CAN y en el Mercosur, lo que debería estar en línea con la formación de un mercado común en toda la región.
- La ALADI debe reestructurarse de manera que se constituya en la emprendedora de este mercado común regional, facilitando las negociaciones entre la CAN y el Mercosur.
- La ALADI debe proveer el marco de referencia, para lo cual requiere del espaldarazo político de sus miembros, que le otorgue el poder administrativo necesario para establecer los aspectos regulatorios de la unión sudamericana.

³³ Ibid. Pág. 163

El comercio juega un papel predominante en el proceso de integración económica. Como fue el caso en la Unión Europea, primeramente se dio paso a un gran bloque comercial entre sus miembros. En la región sudamericana, la CAN y el MERCOSUR fueron creados como bloques comerciales. La profundización del intercambio comercial constituye un paso previo a la integración monetaria. De otra manera, no justificaría embarcarse en tal proceso si el nivel de comercio entre sus miembros es nulo o escaso. Sin embargo, es esencial que el factor comercial sea complementado con medidas adicionales. La experiencia europea demuestra la necesidad primordial de establecer criterios de convergencia y que los países se comprometan a cumplirlos. Esto, sin duda alguna, es un proceso largo y de consensos que implica la formación de instituciones que los implementen y vigilen su cumplimiento. Entre los criterios de convergencia esenciales, se pueden citar los siguientes:

- Movilidad de factores. De particular importancia debido a que la política monetaria, cambiaria y fiscal (a corto plazo) dejan de existir y por ende ya no pueden ser utilizadas para contrarrestar los efectos de un shock negativo.
- Flexibilidad del mercado laboral. La razón es similar a la expuesta en el caso anterior.
- Tasa de inflación baja y homogénea. Existen dos razones para ello. En primer lugar, países con inflación baja pierden bienestar cuando se “conectan” con países con inflación más alta (para éstos su bienestar permanece igual o tienen una ganancia). La otra razón es que la convergencia en los niveles de inflación asegura la credibilidad de un acuerdo de fijación cambiaria porque no es necesaria la devaluación para ganar competitividad.

- Déficit fiscal como porcentaje del PIB. Esto reduce los incentivos para que un gobierno genere inflación para reducir sus deudas. Asimismo, asegura que las tasas de interés no dependan de las acciones irresponsables de los gobernantes.
- Total de la deuda como porcentaje del PIB.
- Déficit en cuenta corriente como porcentaje del PIB. Dado que el déficit en cuenta corriente refleja la evolución del endeudamiento de un país con respecto al resto del mundo, el objetivo de este criterio es reducir la acumulación de deuda externa.
- Desempleo como porcentaje de la población económicamente activa y pobreza como porcentaje de la población total. La finalidad de estos indicadores es reducir la posibilidad de que los posibles efectos negativos de corto plazo afecten la credibilidad del proyecto de integración.
- Criterios que muestren fortaleza financiera de corto plazo de las economías y que han probado ser críticos para explicar las crisis financieras de las últimas décadas. Estos criterios son la relación entre las reservas y la oferta monetaria (lo que refleja cuánta oferta monetaria puede ser adquirida por el banco central con sus divisas, con el objetivo de defender un tipo de cambio preestablecido), la relación entre la deuda de corto plazo y la deuda total y entre la primera y la cantidad de reservas (ambos indicadores reflejan el grado de endeudamiento de corto plazo de un país).

2.2.1.3 Integración monetaria

Loveday desarrolla un itinerario referencial para dar inicio al proceso hacia la creación de una moneda común para América del Sur. Sin embargo, señala, que las fases monetarias no pueden tratarse como pasos aislados en dicho proceso, para lo cual es necesario tomar en cuenta ciertos aspectos que aseguren el éxito del mismo.³⁴

2.2.1.3.1 Criterios de Convergencia y el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC)

Durante el proceso de integración monetaria, es necesaria la existencia de algún tipo de mecanismo regulador para proteger al mismo de políticas económicas irresponsable por parte de los países miembros. Este mecanismo podría ser similar al Pacto Europeo de Estabilidad y Crecimiento (PEC).

Debido a la particular historia de la situación económica y política de la región sudamericana, es importante que la lista completa de criterios de convergencia se transforme en el PEC, en vez de que sólo una parte de ellos lo haga como sucedió en el caso europeo.

2.2.1.3.2 Banco Central Sudamericano

Tal como lo señalado con anterioridad, debido a las posibles volatilidades financieras que pudieran generarse, es importante la creación de un Fondo Sudamericano. Al ganar importancia en el proceso de integración monetaria, el mismo se transformaría de un pre-banco central sudamericano en el Banco Central Sudamericano de manera oficial.

³⁴ Ibíd. Pág. 165

Los objetivos principales del Fondo serían monitorear el progreso de los países en el cumplimiento de los criterios de convergencia y desarrollar el marco legal e institucional del futuro banco central común.

Cabe mencionar que el 9 de diciembre del 2007, se firmó el acta fundacional del Banco del Sur por los gobiernos de Argentina, Bolivia, Brasil, Colombia, Ecuador, Paraguay, Uruguay y Venezuela. La finalidad del mismo es financiar proyectos de desarrollo para la región y busca convertirse en una alternativa de financiamiento a los organismos internacionales como Banco Mundial y al Banco Interamericano de Desarrollo. Su capital inicial sería de 20.000 millones de dólares. Se propone que todos los países miembros contribuyan en partes iguales de modo que ninguno de los mismos tenga un control dominante y exista equidad en las decisiones.

En el acta fundacional se hace una mención muy general con respecto a la unión sudamericana. Señala, en su artículo tercero, que “El Banco tendrá por funciones...financiar proyectos que favorezcan el proceso de integración sudamericana...”. Nuevamente, como ha sido la norma para los procesos de integración que se han llevado a cabo en la región, no existen compromisos concretos sobre aspectos específicos de real convergencia macroeconómica y financiera que den como resultado el establecimiento de una verdadera unión regional. Si bien es cierto que éste podría constituirse en un primer paso de importancia para la consecución de dicho objetivo en el largo plazo, si el objetivo primordial del Banco del Sur es financiar proyectos regionales como reza su estatuto, se corre el riesgo, una vez más, que el proceso integracionista quede en buenas intenciones. Es necesario llegar a consensos sobre un protagonismo cada vez mayor de dicha institución, que vaya acumulando funciones más complejas que involucren a todos sus miembros y logre,

eventualmente, convertirse en un órgano que llegue a asumir las funciones de un Banco Central Sudamericano, dictando la política monetaria para la región.

2.2.1.3.3 Primera fase: Conectando los tipos de cambio a una canasta euro-dólar

Loveday argumenta la necesidad de conectar los tipos de cambio a una canasta euro-dólar mas no establecer un régimen fijo de los mismos, en un inicio. Esto permitiría mantener una política monetaria independiente, inicialmente, a la vez que la canasta contribuiría al conocimiento progresivo de los tipos de cambio de equilibrio de largo plazo de las monedas. La mencionada medida sería un paso de cooperación previo a la coordinación macroeconómica.³⁵

La inclusión del euro en la canasta se justica en la medida de la creciente importancia del mismo en las transacciones económicas de la región. Adicionalmente, el euro se está convirtiendo en una moneda de reserva y ha experimentado una apreciación considerable con respecto al dólar en los últimos años. Por último, la conexión de las monedas locales a esta canasta reduce los efectos conjuntos de las fluctuaciones del euro y el dólar.

2.2.1.3.4 Segunda Fase: Mecanismo Sudamericano de Tipos de Cambio (MSTC)

³⁵ Ibíd. Pág. 166

Este paso constituiría una réplica del mecanismo adoptado por los países de la Comunidad Europea en 1979, el SME. Sin embargo, a pesar de que las monedas de estos países estaban atadas al marco alemán (moneda ancla del sistema), en el caso de la región sudamericana no cabría esta posibilidad pues no existen las condiciones políticas y económicas para determinar de manera específica una moneda de uno de los países como ancla. Por lo tanto, resulta conveniente la creación de una moneda artificial. De la misma manera que Europa creó el ecu, unidad monetaria compuesta por todas las monedas de los países participantes del proceso de integración, Loveday propone la creación de la Moneda Común Sudamericana (MCSA), la cual estaría conectada a la canasta euro-dólar. De esta forma, argumenta, “la MCSA sería una canasta compuesta por las monedas de los países que participan en el MSTC, en cuyo caso, el tipo de cambio de la MCSA con respecto a la canasta euro-dólar y hacia ambas monedas de manera individual, estaría determinado por las fuerzas del mercado”.³⁶

El hecho de hablar de una moneda artificial sin la creación previa de un banco central común que determine la política monetaria de los países que forman parte del MSTC explica lo inadecuado de establecer un tipo de cambio fijo entre la MCSA y la canasta euro-dólar, lo que implicaría la posibilidad de llevar a cabo devaluaciones o revaluaciones previamente coordinadas por los ministros de finanzas de los países del MSTC, aunque resulta evidente que éstas deberían tender a disminuir. Por otra parte, se plantea la necesidad de cierto tipo de intervención común de los bancos centrales de los países del MSTC cuando alguna de las monedas participantes muestre alta volatilidad, pues ésta se transmitiría a la MCSA y podría tener efectos negativos en las monedas que lo componen. Complementariamente, Loveday recomienda el uso de bandas relativamente amplias para

³⁶ Ibid., Pág. 167

disminuir la posibilidad de ataques especulativos exitosos y, al mismo tiempo, darle a los países miembros cierto grado de independencia en su política monetaria durante la fase inicial de ajuste de la integración monetaria.³⁷

Por último, para esta fase se debería tomar en consideración los siguientes aspectos:

- A pesar de que es posible que la MCSA pudiera sufrir grandes fluctuaciones con relación al euro y al dólar, esta volatilidad sería menor que en el caso que no existiera la MCSA.
- Las variables que deberían ser empleadas para determinar el peso de cada moneda en la MCSA deberían ser por lo menos: la participación de cada país en el comercio intraregional y mundial, la población y el tamaño relativo de la economía en términos del PIB.
- No sólo las devaluaciones y revaluaciones llevadas a cabo durante el período inicial de ajuste del MCSA tienen que ser una práctica que tienda a desaparecer sino que las bandas de intervención deben propender a reducirse en el proceso hacia la integración. Ambos aspectos deben estar vinculados a la creciente capacidad de los países miembros para cumplir con los criterios de convergencia económica.

2.2.1.3.5 Tercera fase: La creación de la Moneda Sudamericana (MSA)

Durante los primeros dos o tres años previos a la creación física de una moneda única, las monedas de los países miembros serían fijadas de forma rígida con la

³⁷ Ibíd.

MSA. Estos años previos a la creación física de una moneda única son necesarios por motivos tecnológicos, políticos y sicológicos, entre otros. Luego de este período, las monedas nacionales desaparecen y únicamente la MSA circularía como moneda oficial.

2.2.2 Una perspectiva AMO y un análisis de las principales asimetrías para la Región Sudamericana

En la presente sección se analizará si los requisitos centrales para un área monetaria óptima (AMO) en Sudamérica se cumplen de acuerdo a la teoría económica. De acuerdo a ésta, la cual se deriva de los estudios y evidencia empírica a raíz de las investigaciones de Mundell, para que una unión monetaria sea exitosa, los siguientes criterios básicos deberían cumplirse:

- Un alto grado de movilidad del factor trabajo entre los distintos Estados miembros de la unión.
- Un alto grado de integración comercial.
- Una alta correlación en los ciclos económicos.

2.2.2.1 Movilidad laboral

En una unión monetaria es evidente que la libre movilidad del factor trabajo es de suma importancia. Dada esta condición, si un Estado de la unión entrara en recesión, los habitantes del mismo pueden desplazarse fuera de sus fronteras en búsqueda de trabajo, en los demás países miembros, de modo que el equilibrio en el mercado laboral vuelva a restablecerse.

Este hecho resulta sumamente beneficioso para mantener una disciplina monetaria común, ya que el Estado en recesión no caerá en la tentación de incumplir los acuerdos monetarios suscritos, lo que podría poner en peligro la unión monetaria. Por otro lado, si varios estados entran en recesión a la vez, la política monetaria se puede ajustar para beneficio de todos.

Finalmente, de acuerdo a Ponce, la movilidad de dicho factor permitirá generar mayor eficiencia, ya que al existir diferencias salariales, los trabajadores más capacitados tenderán a acceder a los mejores salarios hasta que los mismos disminuyan y lleguen a equipararse con aquéllos de los otros miembros de la unión. Al final, cada trabajador estará empleado donde sea más eficiente al menor costo posible.³⁸

Por otro lado, es necesario tomar en cuenta que la integración laboral depende de diversos factores tales como aspectos educativos, idioma y cultura. En este sentido, los países sudamericanos gozan de una ventaja frente a sus pares europeos. Todos, a excepción de Brasil, poseen el mismo idioma además de factores históricos y culturales similares. Sin embargo, en la práctica, pueden existir fuertes barreras legales a la integración como respuesta al temor que pudiese llegar a producir la posibilidad de una migración masiva desde los países menos favorecidos hacia los más ricos de la unión. Por lo tanto, resulta necesario examinar la viabilidad de una posible apertura laboral en Sudamérica mediante el análisis de algunos indicadores clave como el PIB per cápita y los índices de desempleo. Los mismos permitirán determinar de una manera más acertada si una apertura laboral tendría como implicación un nivel masivo de migración.

³⁸ Jorge Ponce, *¿Puede existir un área monetaria óptima en Sudamérica?*, Lima, Perú, 2002, Pág. 2.

Tal como se puede apreciar en el Cuadro 2.2, el grado de inequidad del PIB per cápita entre los países más ricos y más pobres de Sudamérica es significativo. En los últimos años, el PIB per cápita de Chile ha sido por lo menos cinco veces mayor al de Bolivia y cuatro veces mayor al de Paraguay mientras que en Europa dicha razón entre Alemania y Portugal ha sido menor a 3.³⁹

Cuadro 2.2

INEQUIDAD EN PIB (US\$ per cápita)						
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Argentina (a)	7 235,2	2 719,9	3 422,1	4 005,9	4 747,0	5 497,9
Bolivia (b)	944,1	895,9	896,6	944,3	990,1	1 159,5
Brasil (c)	2 867,8	2 561,9	2 771,6	3 263,7	4 250,4	5 616,2
Chile (d)	4 400,8	4 268,9	4 626,4	5 903,0	7 084,8	8 873,3
Colombia (e)	1 903,8	1 854,1	1 782,0	2 152,9	2 663,2	3 219,7
Ecuador (f)	1 702,7	1 966,6	2 229,7	2 505,2	2 761,2	3 088,8
Paraguay (g)	1 143,7	881,2	937,5	1 145,3	1 201,4	1 500,9
Perú (h)	2 047,8	2 133,1	2 265,5	2 528,8	2 840,5	3 351,5
Uruguay (i)	5 522,4	3 626,8	3 283,7	3 850,9	4 860,2	5 808,6
Venezuela (j)	4 963,2	3 683,5	3 253,4	4 201,5	5 274,9	6 733,9
(d)/(b)	4,7	4,8	5,2	6,3	7,2	7,7
(d)/(g)	3,8	4,8	4,9	5,2	5,9	5,9
(a)/(b)	7,7	3,0	3,8	4,2	4,8	4,7
(a)/(g)	6,3	3,1	3,7	3,5	4,0	3,7
(i)/(d)	1,3	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7
(i)/(c)	1,9	1,4	1,2	1,2	1,1	1,0
(h)/(e)	1,1	1,2	1,3	1,2	1,1	1,0
(h)/(f)	1,2	1,1	1,0	1,0	1,0	1,1

Fuente: CEPAL, Anuario Estadístico 2007.

Este hecho constituye, indudablemente, un obstáculo para una unión monetaria en Sudamérica. Sin embargo, si se enfoca el análisis a los países que conforman la Comunidad Andina, se observa que gozan de una mayor igualdad en el ingreso per cápita, con excepción de Bolivia, lo cual implica que en este grupo las desigualdades son menores. Esta característica pudiera sugerir que para que una unión monetaria llegue a concretarse en Sudamérica, primero tendrían que fortalecerse internamente los bloques comerciales de la

³⁹ Ibíd.

CAN y Mercosur, a través de una profundización en la convergencia de políticas que permitan, más adelante, formar un solo bloque comercial y monetario sudamericano.

Por otro lado, en el Cuadro 2.3 se puede apreciar que la tasa de desempleo promedio ponderada de Sudamérica se ha mantenido alrededor del 10% en la última década. Este es un índice relativamente alto que podría obstruir la eliminación de las restricciones legales a la movilidad laboral, pues en la práctica resultaría una medida difícil de aplicar en los países con mayores tasas de empleo. No obstante, es necesario resaltar la tendencia a la baja del nivel de desempleo a partir del 2005 como resultado de un continuo crecimiento de las economías de la región gracias a las favorables condiciones externas de los *commodities*. El contexto regional actual, en el cual los principales indicadores de la economía muestran una evolución positiva, es muy relevante para retomar con mayor ímpetu los esfuerzos de integración comercial, económica y monetaria dado que la región está experimentando un largo período de estabilidad y bonanza que permitiría a los países reducir las brechas entre ellos, por lo menos en el mediano plazo y, consecuentemente, facilitar el proceso integracionista.

Cuadro 2.3

TASAS ANUALES DE DESEMPLEO PROMEDIO							
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Argentina	15.1	17.4	19.7	17.3	13.6	11.6	10.4
Bolivia	7.5	8.5	8.7	9.2	6.2	8.2	7.6
Brasil	7.1	6.2	11.7	12.3	11.5	9.8	10.1
Chile	9.7	9.9	9.8	9.5	10.0	9.2	7.9
Colombia	17.2	18.2	17.6	16.7	15.4	14.0	13.0
Ecuador	14.1	10.4	8.6	9.8	11.0	10.7	10.1
Paraguay	10.0	10.8	14.7	11.2	10.0	7.6	
Perú	8.5	9.3	9.4	9.4	9.4	9.6	8.5
Uruguay	13.6	15.3	17.0	16.9	13.1	12.2	11.6
Venezuela	13.9	13.3	15.8	18.0	15.3	12.4	9.8
Promedio	10.4	10.2	11.0	11.0	10.3	9.1	8.7

Fuente: CEPAL, Anuario Estadístico 2007.

2.2.2.2 Integración comercial

Como ya se mencionó, la teoría de las áreas monetarias óptimas señala que a mayor integración comercial entre los países de la región, mayores serán los beneficios de una unión monetaria, ya que de este modo se estabilizarán los riesgos cambiarios que pudiesen afectar al comercio intraregional. Claramente se puede observar en el Cuadro 2.4 que el grado de interdependencia comercial en Sudamérica es bajo si se compara con lo que sucede en Europa, por ejemplo. Las exportaciones de la mayoría de países sudamericanos representan menos del 30% de sus exportaciones totales cuando en Europa, en muchos de los casos, la cifra llega a por lo menos el 50%. Un bajo nivel de intercambio comercial intraregional reduce los potenciales beneficios de una unión monetaria, a excepción de los miembros del Mercosur que mantienen un comercio intenso con Brasil.

Cuadro 2.4

PARTICIPACION DEL DESTINO DE LAS EXPORTACIONES SOBRE EL TOTAL EXPORTADO AL MUNDO											
Destino	Argentina	Bolivia	Brasil	Chile	Colombia	Ecuador	Paraguay	Perú	Uruguay	Venezuela	Región
Origen											
Argentina	—	360,4	6 181,2	4 455,0	355,7	258,2	496,6	598,2	845,5	507,2	14 058,0
Bolivia	264,4	—	1 016,5	40,8	178,5	3,1	22,2	126,1	1,6	158,5	1 811,7
Brasil	9 915,4	580,0	—	3 612,2	1 405,6	646,1	961,1	932,8	849,6	2 216,2	21 119,0
Chile	626,0	210,7	1 728,9	—	347,5	341,4	40,3	724,7	71,8	358,5	4 449,8
Colombia	47,4	49,8	141,3	296,2	—	1 324,4	1,8	710,1	6,8	2 097,6	4 675,4
Ecuador	42,9	9,4	91,2	305,2	511,0	—	0,5	876,0	3,5	139,8	1 979,5
Paraguay	107,3	25,8	325,5	64,8	2,4	5,2	—	22,6	479,3	7,0	1 039,9
Perú	55,3	164,4	481,9	1 229,4	367,3	309,9	0,3	—	7,0	310,0	2 925,5
Uruguay	266,9	4,6	458,2	83,1	13,5	10,4	55,8	37,0	—	33,5	963,0
Venezuela	71,2	5,5	237,0	117,7	1 087,2	298,8	4,2	490,4	1,4	—	2 313,4
Destino	Argentina	Bolivia	Brasil	Chile	Colombia	Ecuador	Paraguay	Perú	Uruguay	Venezuela	Región
Origen											
Argentina	—	0,9%	15,5%	11,2%	0,9%	0,6%	1,2%	1,5%	2,1%	1,3%	35,3%
Bolivia	9,5%	—	36,3%	1,5%	6,4%	0,1%	0,8%	4,5%	0,1%	5,7%	64,8%
Brasil	8,4%	0,5%	—	3,1%	1,2%	0,5%	0,8%	0,8%	0,7%	1,9%	17,9%
Chile	1,6%	0,5%	4,5%	—	0,9%	0,9%	0,1%	1,9%	0,2%	0,9%	11,5%
Colombia	0,2%	0,2%	0,7%	1,4%	—	6,3%	0,0%	3,4%	0,0%	9,9%	22,1%
Ecuador	0,4%	0,1%	0,9%	3,0%	5,1%	—	0,0%	8,7%	0,0%	1,4%	19,6%
Paraguay	5,9%	1,4%	18,0%	3,6%	0,1%	0,3%	—	1,2%	26,5%	0,4%	57,4%
Perú	0,3%	0,9%	2,7%	6,9%	2,1%	1,7%	0,0%	—	0,0%	1,7%	16,4%
Uruguay	7,8%	0,1%	13,5%	2,4%	0,4%	0,3%	1,6%	1,1%	—	1,0%	28,3%
Venezuela	0,1%	0,0%	0,5%	0,2%	2,1%	0,6%	0,0%	1,0%	0,0%	—	4,5%

Cifras en millones de USD

Fuente: CEPAL, Anuario Estadístico 2007.

Adicionalmente, el promedio de comercio intraregional entre los países de Sudamérica como porcentaje de su PIB es considerablemente inferior al del comercio entre los países de la Unión Europea. En el cuadro 2.5 se puede apreciar que dicha razón es inferior al 9% que obtuvo el comercio intraregional en la Comunidad Económica Europea como porcentaje de su PIB en 1970 y del 14% correspondiente al año en que Maastricht fue creada. Como señala Ponce, en promedio la mayor parte de los países miembros de la Unión Europea exporta entre el 10 y el 20% de su producción a otros miembros de la Unión.⁴⁰

Cuadro 2.5

EXPORTACIONES PROMEDIO DE LOS PAISES SUDAMERICANOS EN LA REGION COMO PORCENTAJE DE SU PIB					
	PIB				
	2001	2002	2003	2004	2005
Argentina	268 831,1	102 041,6	129 595,6	153 129,3	183 196,0
Bolivia	8 141,5	7 905,5	8 082,4	8 773,2	9 441,3
Brasil	552 288,5	505 960,0	552 453,1	663 732,8	882 329,9
Chile	68 840,4	67 532,5	73 986,1	95 844,4	118 907,7
Colombia	92 877,0	93 015,6	91 702,5	113 773,7	144 585,6
Ecuador	21 249,6	24 899,5	28 635,9	32 642,2	37 186,9
Paraguay	6 445,7	5 091,5	5 551,8	6 949,8	7 473,2
Perú	53 955,5	56 775,2	61 356,0	69 734,0	79 466,0
Uruguay	18 560,7	12 276,7	11 190,8	13 216,2	16 614,7
Venezuela	122 909,7	92 889,6	83 529,0	112 451,6	144 822,6
TOTAL REGION (a)	1 214 099,7	968 387,7	1 046 083,2	1 270 247,2	1 624 023,9
Exportaciones totales Región (b)	39 174,5	33 519,4	37 972,7	53 240,9	65 975,8
(b)/(a)	3,23%	3,46%	3,63%	4,19%	4,06%

Cifras en millones de USD

Fuente: CEPAL, Anuario Estadístico 2007.

⁴⁰ *Ibíd.*, Pág. 3

2.2.2.3 Correlación en los ciclos económicos

En lo que respecta al comportamiento de los ciclos económicos, es muy importante que exista una correlación positiva entre aquellos países que desean formar parte de una unión, de modo que la política monetaria a aplicarse sea la apropiada para todas las economías integrantes de la unión. Por otro lado, si los ciclos económicos entre los países o grupos de países fuesen asimétricos, una política monetaria que resulta ser adecuada para una economía podría ser totalmente perjudicial para otra u otras, lo cual podría implicar la insostenibilidad de una unión monetaria.

Del análisis de la información presentada en el Cuadro 2.6, se puede deducir que los ciclos económicos de los países sudamericanos han presentado una tendencia asimétrica hasta el año 2003. Por ejemplo, durante 1999, uno de los años con mayor volatilidad, únicamente tres países experimentaron un leve crecimiento económico, inferior al 1%: Bolivia, Brasil y Perú mientras los demás sufrieron una contracción de su PIB. Sin embargo, es interesante notar la reversión total de la tendencia desde el año 2004, a partir del cual todas las economías de la región han experimentado un crecimiento sostenido. Vale la pena recalcar, una vez más, el momento histórico extraordinario por el que atraviesa la región, en el que las condiciones se muestran ideales para profundizar aspectos macroeconómicos de convergencia debido a la considerable reducción de asimetrías, al menos en el aspecto de crecimiento económico, lo que implicaría por sí solo una disminución en el impacto por la aplicación de una política monetaria común.

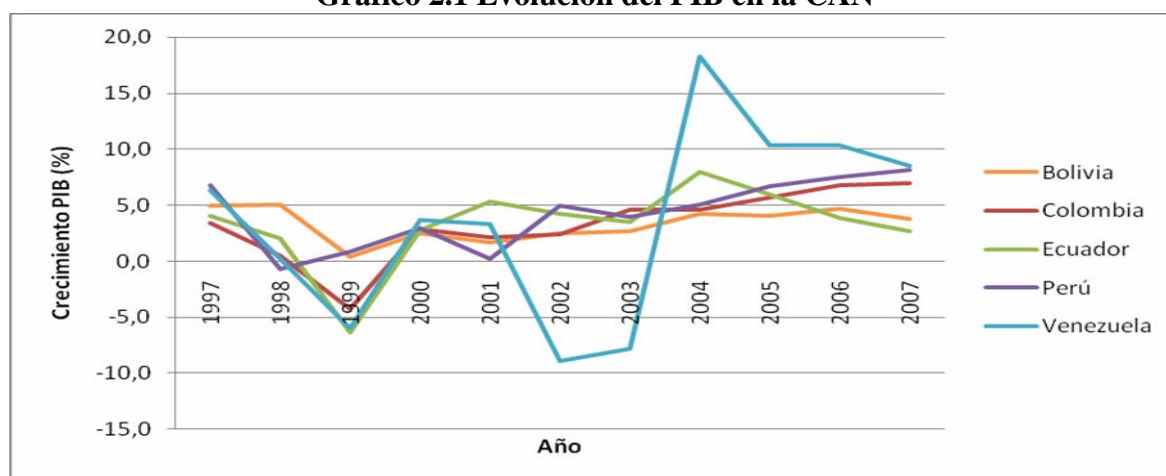
Cuadro 2.6

CRECIMIENTO DEL PIB (%)											
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Argentina	8,1	3,9	-3,4	-0,8	-4,4	-10,9	8,8	9,0	9,2	8,5	8,6
Bolivia	5,0	5,0	0,4	2,5	1,7	2,5	2,7	4,2	4,0	4,6	3,8
Brasil	3,4	0,0	0,3	4,3	1,3	2,7	1,1	5,7	2,9	3,7	5,3
Chile	6,6	3,2	-0,8	4,5	3,4	2,2	3,9	6,0	5,7	4,0	5,3
Colombia	3,4	0,6	-4,2	2,9	2,2	2,5	4,6	4,7	5,7	6,8	7,0
Ecuador	4,1	2,1	-6,3	2,8	5,3	4,2	3,6	8,0	6,0	3,9	2,7
Paraguay	3,0	0,6	-1,5	-3,3	2,1	0,0	3,8	4,1	2,9	4,2	5,5
Perú	6,9	-0,7	0,9	3,0	0,2	5,0	4,0	5,1	6,7	7,6	8,2
Uruguay	5,0	4,5	-2,8	-1,4	-3,4	-11,0	2,2	11,8	6,6	7,0	7,5
Venezuela	6,4	0,3	-6,0	3,7	3,4	-8,9	-7,8	18,3	10,3	10,3	8,5

Fuente: CEPAL, Anuario Estadístico 2007.

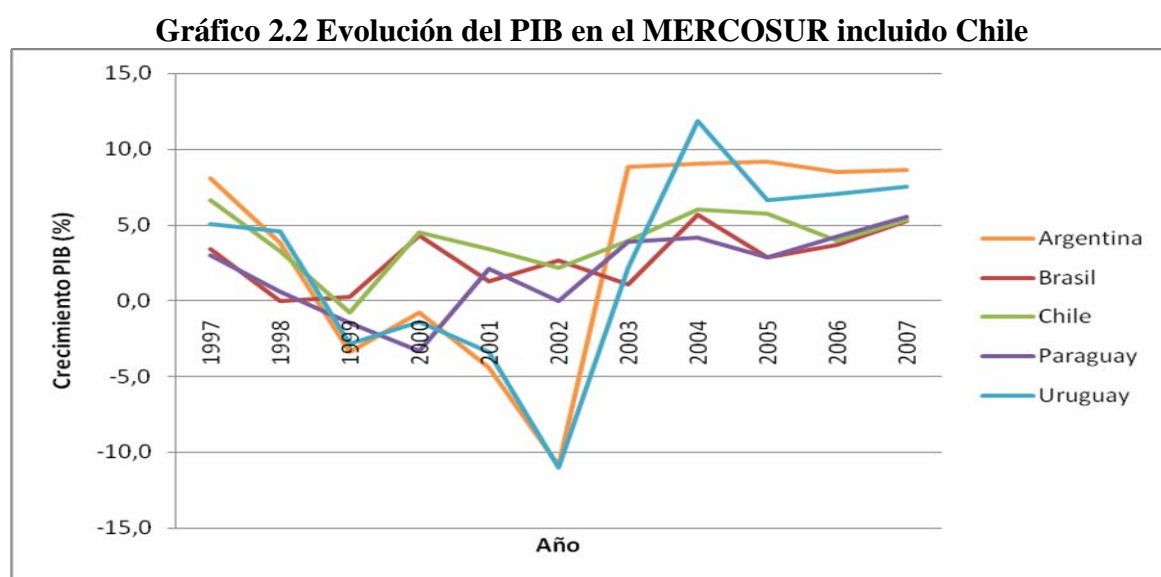
Con la finalidad de realizar un análisis más profundo de los ciclos económicos, se ha observado, por separado, el comportamiento de los países miembros del Mercosur y la Comunidad Andina de Naciones debido a que los vínculos comerciales más estrechos entre sus miembros harían suponer la posibilidad de una mayor simetría en el comportamiento de sus ciclos económicos. En el Gráfico 2.1 se aprecia que entre los países de la Comunidad Andina el comportamiento del PIB ha tenido una tendencia similar con excepción de Venezuela durante los años 2002 y 2003.

Gráfico 2.1 Evolución del PIB en la CAN



Fuente: CEPAL, Anuario estadístico 2007.

Por otro lado, el Gráfico 2.2 muestra que el comportamiento del PIB entre los países miembros del Mercosur es más disímil ya que países como Brasil y Chile han mantenido una tendencia de crecimiento mientras que Argentina y Uruguay muestran resultados diversos en sus economías. Básicamente esa diferencia es muy notoria en los años 2001 y 2002.



Fuente: CEPAL, Anuario estadístico 2007.

En lo que se refiere a la relación del crecimiento económico entre los países sudamericanos, la volatilidad ha sido mayor que en los países de la Unión Europea. En el Cuadro 2.7 se puede apreciar que Bolivia y Brasil son los países con menor volatilidad en Sudamérica con menos del 2%, mientras que en Argentina dicho indicador es del 7.1%. Cabe resaltar que en la Unión Europea el nivel de volatilidad se mantiene por debajo del 3%, lo cual representa una mayor estabilidad, condición necesaria para contribuir al éxito de una unión monetaria. No obstante, los niveles de volatilidad de la década de los 90 para los países sudamericanos eran significativamente mayores a los registrados en los últimos años, lo que es lógico tomando en consideración la notable mejoría de las economías de la región que han

experimentado un importante período de crecimiento y estabilidad por las condiciones mundiales favorables de los últimos años.

Cuadro 2.7

Comportamiento del crecimiento del PIB Sudamericano (1997-2007)		
	Desviación estándar %	Coeficiente correlación
Argentina	7,1	0,4
Bolivia	1,5	0,4
Brasil	1,9	1,0
Chile	2,1	0,7
Colombia	3,2	0,7
Ecuador	3,6	0,5
Paraguay	2,7	0,4
Perú	3,1	0,7
Uruguay	6,5	0,5
Venezuela	8,5	0,7

Fuente: CEPAL, Anuario estadístico 2007.

De igual forma, en el Cuadro 2.7 se analiza el nivel de correlación del crecimiento económico de los distintos países sudamericanos en función de la economía más grande de la región que es la de Brasil. Dicho indicador muestra que el crecimiento del PIB tuvo una fuerte relación con Chile, Colombia, Perú y Venezuela. Para los demás países, el indicador presenta un descenso pero aún así no deja de ser relevante sobre todo si se toma en consideración que para la década 1991-2001 las condiciones eran totalmente diferentes pues el coeficiente de correlación era negativo con Argentina y Venezuela y nulo con Uruguay y Chile. Adicionalmente, la correlación de crecimientos del PIB de los países europeos es uniforme y cercana a 0.4 para casi todos ellos, similar a lo que se observa en la actualidad para Sudamérica, lo cual constituye una evidencia adicional de lo que ya se ha venido mencionando. La región pasa por un momento particular que debería ser aprovechado para dar inicio al largo proceso de integración monetaria. El hecho que el coeficiente de

correlación presente el mismo signo y sea uniforme implica que los shocks económicos son asimilados de un modo simétrico por los Estados miembros de una unión monetaria, lo que garantiza la efectividad de las políticas monetarias sin poner en riesgo el proceso de integración.

América del Sur se ha caracterizado por ser una región con crecimiento insuficiente y muy volátil, lo que torna complejo alcanzar las trayectorias de convergencia hacia los patrones de crecimiento de los países desarrollados. Esta situación se acentúa por la creciente heterogeneidad productiva, ya que, como se observa en el Cuadro 2.8, los países pequeños presentan una mayor concentración de factores en actividades agrícolas, que en el caso de Bolivia y Paraguay representa el 13.6 y 22.4% del PIB, respectivamente. Por su lado, Venezuela y Chile concentran una parte significativa de sus economías en la actividad industrial (38.7 y 35.2% de su PIB, respectivamente). Este hecho es importante al momento de analizar el impacto que podrían ocasionar estas asimetrías. Kenen (1969) argumenta que la probabilidad de experimentar shocks asimétricos es muy alta cuando existen economías que se especializan en la producción de bienes distintos y cuyos precios son afectados en distinta proporción. En otras palabras, la alta heterogeneidad en la distribución productiva entre países puede dar como resultado, por ejemplo, que un shock productivo en la agricultura tenga efectos devastadores para Bolivia y Paraguay, mientras que para Venezuela, Chile o Brasil una situación similar implicaría únicamente un impacto marginal.

Cuadro 2.8
AMERICA DEL SUR: DESGLOSE DEL PIB POR GRANDES
SECTORES ECONOMICOS
(En porcentajes del PIB)

	Agricultura	Minería	Industria	Servicios	Total
América del Sur	8,5	7,1	32,1	52,3	100,0
Venezuela	3,6	19,4	38,7	38,3	100,0
Chile	5,1	12,3	35,2	47,4	100,0
Ecuador	6,6	15,4	26,8	51,2	100,0
Perú	7,0	6,1	26,0	61,0	100,0
Brasil	9,3	3,8	32,6	54,3	100,0
Argentina	9,9	5,4	32,1	52,7	100,0
Colombia	11,2	6,6	25,7	56,5	100,0
Uruguay	11,4	0,2	24,1	64,2	100,0
Bolivia	13,6	9,4	24,1	52,8	100,0
Paraguay	22,4	0,1	21,9	55,6	100,0

Fuente: CEPAL, Anuario estadístico 2007.

2.2.2.4 Asimetrías adicionales en la Región Sudamericana

En la Comunidad Sudamericana de Naciones (CSN), como se había manifestado, es evidente la existencia de grandes brechas entre las doce economías de los países que la integran. Es así que, en términos de territorio, población y PIB, Brasil y Argentina representan más del 60% del total en la región. En el otro extremo, los seis países más pequeños (Surinam, Guyana, Bolivia, Paraguay, Uruguay y Ecuador) reúnen en conjunto tan sólo el 5% del PIB total (Cuadro 2.9).

Cuadro 2.9
Algunos Indicadores Estructurales de Asimetrías en la Comunidad
Sudamericana de Naciones (CSN), 2005

	Participación en el total de la Comunidad Andina de Naciones (Porcentajes)					Desigualdades en Producto Interno Bruto por habitante (miles USD)	
	Territorio (17,7 millones Km ²)	Población (376,5 millones de habitantes)	PIB (1229 mil millones USD)	Comercio intraregional (54,3 mil millones USD)	Coficiente comercio intra-CSN c/país	En moneda corriente	En dólares de Paridad de Poder de Compra (PPC)
CSN	100,0	100,0	100,0	100,0	17,4	3265	8295
Comunidad Andina	21,5	25,7	17,2	20,4	12,8	2669	6093
Bolivia	6,2	2,5	0,7	3,3	64,8	970	2725
Colombia	6,4	12,2	8,1	8,6	22,1	2175	7326
Ecuador	1,6	3,5	2,6	3,6	17,7	2383	4316
Perú	7,3	7,4	5,7	5,0	16,1	2525	5983
MERCOSUR	67,0	62,6	65,3	66,5	22,1	3402	9214
Argentina	15,6	20,2	12,9	25,9	35,1	4119	13830
Brasil	48,0	49,8	50,6	37,7	17,3	3316	8405
Paraguay	2,3	1,7	0,6	1,1	36,4	1197	4560
Uruguay	1,0	0,9	1,1	1,8	28,3	4024	9929
Venezuela	5,1	7,1	9,6	4,9	4,8	4419	6152
Chile	4,3	4,3	7,8	8,2	11,3	5931	11878
Guyana	1,2	0,2	0,1	0,0	1,7	1078	4646
Surinam	0,9	0,1	0,1	0,0	1,7	1786	6454

Fuente: CEPAL, (2006) Diagnóstico de las Asimetrías en los procesos de integración de América del Sur

Cabe señalar, como lo recalca la CEPAL⁴¹, que el nivel de desarrollo de un país constituye un fenómeno multidimensional y, por tanto, complejo de captar a través de una sola variable. Es posible tener una visión más completa de las asimetrías mediante el análisis de las posiciones que ocupan los países en el ranking mundial correspondiente al Índice de Desarrollo Humano elaborado por el Programa de Naciones Unidas para el Desarrollo. De aquí se desprende que Argentina, el mejor posicionado de los países sudamericanos, ocupa el lugar 34, mientras que en el otro extremo Guyana y Bolivia se encuentran en la posición 107 y 113, respectivamente, de entre 177 naciones consideradas.

⁴¹ CEPAL, *Un Nuevo Tratamiento de las Asimetrías en la Integración Sudamericana*, 2006, Pág. 9

Cuadro 2.10
América del Sur: Asimetrías en desarrollo

	Índice de Desarrollo Humano (IDH)	IDH (Ranking mundial)	Competitividad Ranking Mundial
	2003	2003	2005-2006
Argentina	0,863	34	54
Chile	0,854	37	27
Uruguay	0,845	46	70
Brasil	0,792	63	57
Colombia	0,785	69	58
Venezuela	0,772	75	84
Perú	0,762	79	77
Ecuador	0,759	83	87
Surinam	0,755	86	...
Paraguay	0,755	88	102
Guyana	0,720	107	108
Bolivia	0,687	113	101
Sudamérica	0,0779		

Fuente: CEPAL, Un Nuevo Tratamiento de las Asimetrías en la Integración Sudamericana (2006)

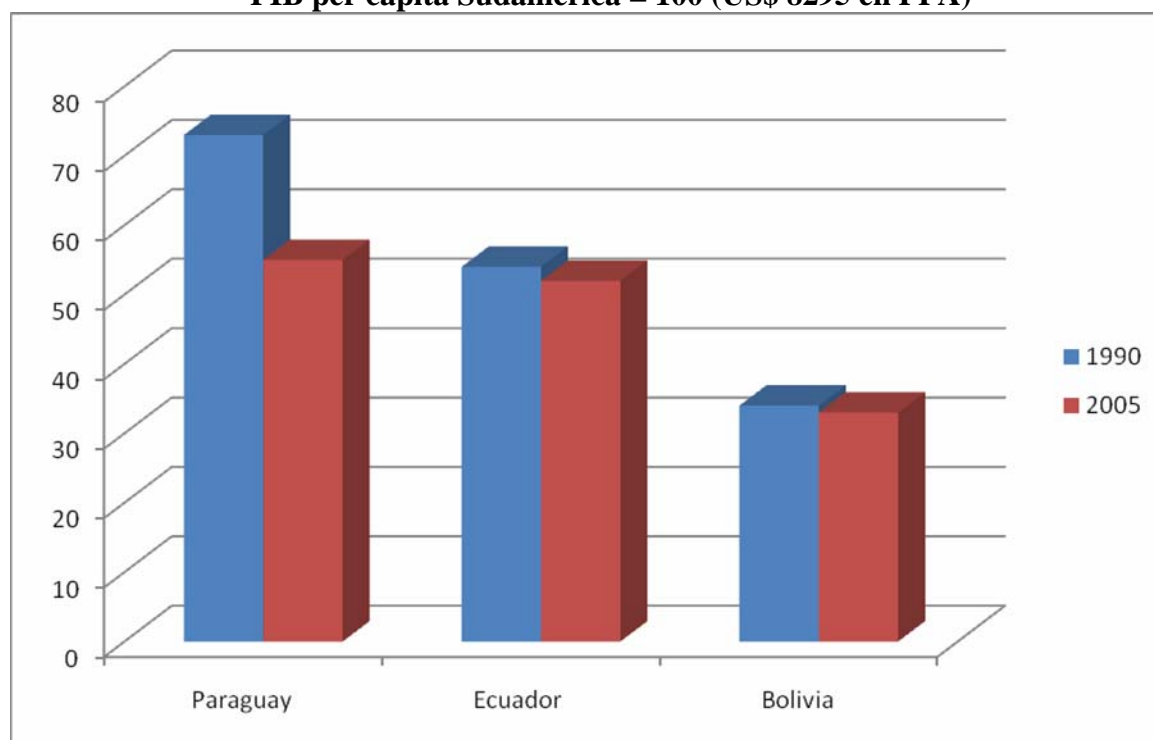
Por otro lado, si se toma como referencia el caso de Europa, al incorporarse España y Portugal a la Unión Europea en 1986, sus niveles de producto per cápita correspondían al 73% y al 56%, respectivamente, de la media del bloque. En contraste, los dos países que actualmente se encuentran más rezagados en el marco de los procesos de integración sudamericanos son Ecuador y Bolivia, cuyo producto per cápita representa 52% y 33%, respectivamente, de la media regional.⁴²

Adicionalmente, el estudio de la CEPAL resalta que como muestra de que las asimetrías en la región se han profundizado, los tres países que actualmente presentan el menor índice de PIB per cápita se distanciaron de la media regional (Bolivia 33%, Ecuador

⁴² *Ibíd.*, Pág. 10

52% y Paraguay 55%) respecto al nivel en que se encontraban al comienzo de la década anterior (34%, 54% y 73%, respectivamente).⁴³

Gráfico 2.3
Convergencia en Sudamérica
PIB per cápita Sudamérica = 100 (US\$ 8295 en PPA)



PPA: Paridad del Poder Adquisitivo

Fuente: CEPAL, *Un Nuevo Tratamiento de las Asimetrías en la Integración Sudamericana* (2006)

CEPAL también destaca otras particularidades que encierran las asimetrías en Sudamérica, que hacen que la problemática asociada al tratamiento de las mismas sea aún más compleja:

- Las asimetrías se dan en el seno de un continente caracterizado por niveles de ingresos medianos y bajos.
- En algunos casos no existe una estrecha correlación entre el tamaño y el nivel de desarrollo de los países.

⁴³ Ibíd.

- En muchos países existe una importante asimetría en el nivel de desarrollo interno de las diferentes regiones.⁴⁴

2.2.2.5 Análisis desde la Perspectiva de Criterios Maastricht

Con la finalidad de complementar la presente investigación de asimetrías para Sudamérica, se ha considerado conveniente llevar a cabo un breve análisis del grado de aplicación de los criterios de convergencia de Maastricht para los países de la región. Cabe recalcar que, a diferencia del proceso llevado a cabo en los países miembros de la Unión Europea, la región sudamericana no cuenta con un mecanismo similar por medio del cual los países se comprometan en un plazo determinado al cumplimiento de ciertos criterios macroeconómicos como paso previo al establecimiento de una unión monetaria.

En primer lugar, al analizar la tasa de inflación objetivo, la cual no sobrepasará el promedio de los tres países con el nivel de precios más bajo más 1.5%, se observa que para el año 2000 únicamente Argentina y Perú cumplían dicha condición. En el año 2007, dicho escenario no evidenció una variación significativa puesto que los países que en efecto cumplían este criterio eran Brasil, Ecuador y Perú (Cuadro 2.11). Nuestra región se ha caracterizado por presentar altos niveles de inflación, originados principalmente por el excesivo gasto público y continuas devaluaciones. Si bien es cierto que la mayoría de gobiernos ha dado un giro en su política macroeconómica mediante la austeridad y manejo equilibrado de las finanzas públicas, no existe una garantía que esta situación logre mantenerse en el tiempo. Ya hemos visto como varios gobiernos, ante una coyuntura externa

⁴⁴ *Ibíd.*, Pág. 11

tan favorable para los bienes primarios de exportación, han experimentado una sostenida bonanza en sus cuentas, lo que ha provocado un relajamiento en el manejo de los gastos con el consecuente impacto sobre el nivel de inflación. Un acuerdo como el de Maastricht podría imponer restricciones sobre el manejo de las cuentas públicas si existiera un verdadero compromiso político de ir hacia la unión monetaria.

Cuadro 2.11
Índice de precios al consumidor 2000-2007

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Argentina	- 0,9	- 1,1	25,9	13,4	4,4	9,6	10,9	8,8
Bolivia	4,4	1,6	0,9	3,3	4,4	5,4	4,3	8,7
Brasil	7,6	6,8	8,5	14,7	6,6	6,9	4,2	3,6
Chile	3,8	3,6	2,5	2,8	1,1	3,1	3,4	4,4
Colombia	9,2	8,0	6,3	7,1	5,9	4,9	4,4	5,5
Ecuador	113,6	26,4	12,5	7,9	2,7	2,2	3,3	2,3
Paraguay	9,0	7,3	10,5	14,2	4,3	6,8	9,6	8,1
Perú	1,5	2,0	0,2	2,3	3,7	1,6	2,0	1,8
Uruguay	4,8	4,4	14,0	19,4	9,2	4,7	6,4	8,1
Venezuela	16,2	12,5	22,4	31,1	21,7	16,0	13,5	18,9
Maastricht	2,97	2,34	2,70	4,3	3,99	3,78	4,4	4,06

Fuente: CEPAL, Anuario estadístico 2007.

A continuación, se analiza el segundo criterio de convergencia con respecto al nivel de déficit fiscal, el cual no podrá ser mayor a 3% del PIB. En el año 2003, sólo Bolivia, Brasil y Venezuela presentaban déficits mayores a lo establecido por este criterio. Para el 2007, ningún país muestra un déficit fiscal superior a dicho nivel. Es más, muchos de ellos experimentan superávits importantes en sus cuentas. Como ya se ha mencionado, esto es producto de un entorno externo extraordinario para los productos primarios de exportación. Si se comparan los niveles de déficit fiscal para los países de la Unión Europea a mediados de los 90, momento en que el Tratado de Maastricht empezaba a ser aplicado, la gran mayoría de

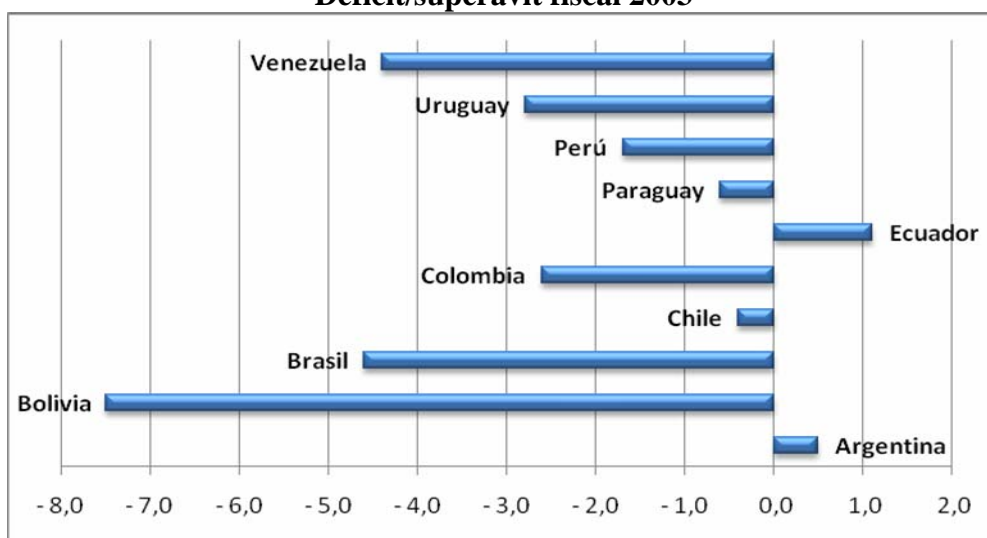
aquéllos padecía de déficits superiores al 3%. Tomó cerca de una década para que todos los miembros de la Unión (a excepción de Grecia) lograran equilibrar sus cuentas fiscales. Los países sudamericanos poseen una ventaja en este sentido, pues existe una convergencia positiva en este aspecto. No obstante, los criterios de convergencia tendrían que ampliarse para Sudamérica pues la región enfrenta retos adicionales a sus pares europeos cuando éstos iniciaron el proceso de unificación. Uno de ellos, muy relevante por cierto, es el bajo nivel de intercambio comercial entre los distintos países.

Cuadro 2.12
Déficit (-) / Superávit (+) fiscal 2003-2007

	2003	2004	2005	2006	2007
Argentina	0,5	2,6	1,8	1,8	1,2
Bolivia	- 7,5	- 5,5	- 2,2	4,5	1,7
Brasil	- 4,6	- 2,4	- 3,0	- 3,0	- 2,3
Chile	- 0,4	2,1	4,6	7,7	8,8
Colombia	- 2,6	- 0,6	- 0,5	- 0,5	- 0,7
Ecuador	1,1	2,1	0,7	3,2	3,6
Paraguay	- 0,6	1,6	0,8	0,5	1,0
Perú	- 1,7	- 1,0	- 0,3	2,1	3,1
Uruguay	- 2,8	- 1,0	- 0,5	- 0,6	- 0,5
Venezuela	- 4,4	- 1,9	1,6	0,0	3,0

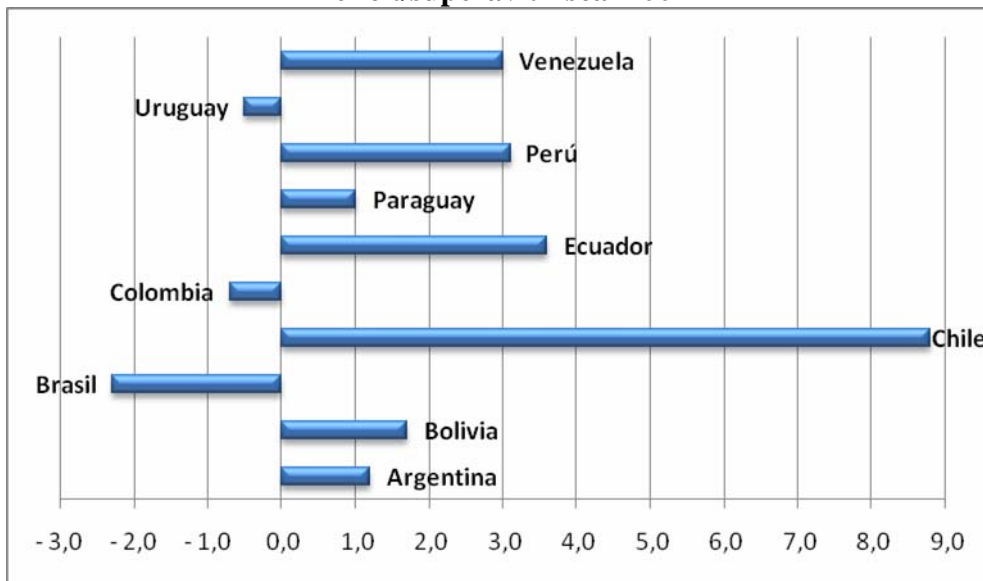
Fuente: The Economist, www.eiu.com

Gráfico 2.4
Déficit/superávit fiscal 2003



Fuente: The Economist, www.eiu.com

Gráfico 2.5
Déficit/superávit fiscal 2007



Fuente: *The Economist*, www.eiu.com

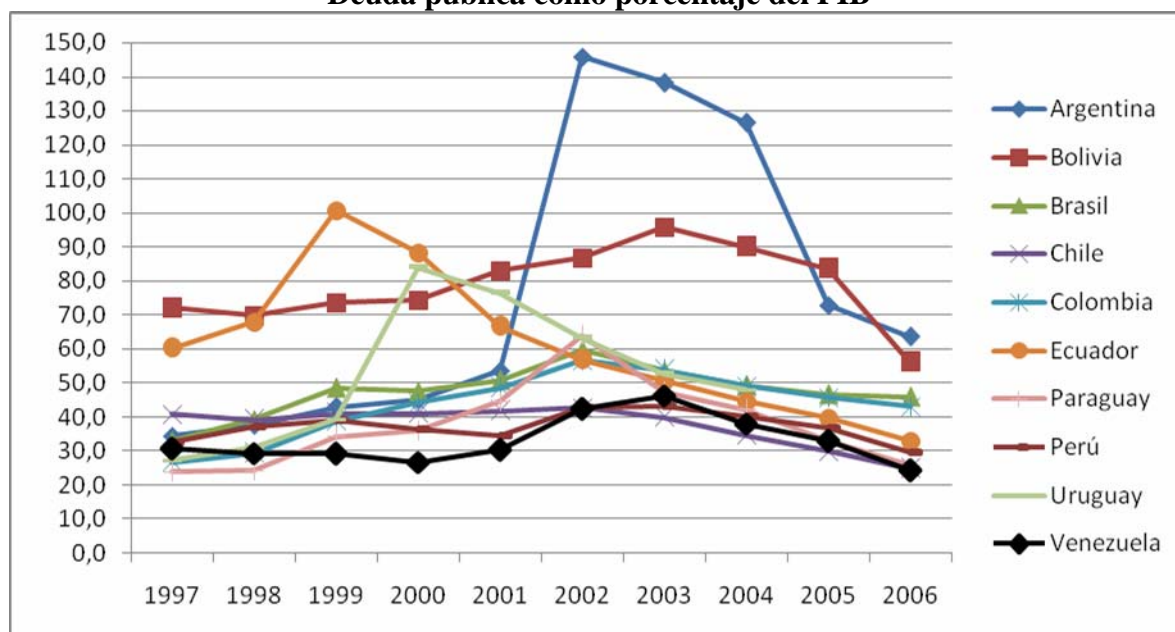
Por último, al examinar el criterio con respecto a la deuda pública total como porcentaje del PIB (no debe exceder 60%), se observan fluctuaciones bruscas dentro del período analizado, en particular para Ecuador y Argentina. Las crisis financieras de 1999 para el primero y del 2002 para el segundo dispararon la relación deuda/PIB a niveles superiores al 100%. Sin embargo, la tendencia es decreciente en los últimos años para todos los países sudamericanos, una vez más, gracias a la acumulación de reservas dado el magnífico desempeño en las exportaciones. Únicamente Argentina mantiene un nivel de deuda superior al 60% del PIB al final del 2006.

Cuadro 2.13
Deuda pública como porcentaje del PIB

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Argentina	34,5	37,6	43,0	45,0	53,7	145,9	138,2	126,4	72,8	63,6
Bolivia	72,0	69,9	73,6	74,3	83,0	86,8	95,8	89,9	83,6	56,1
Brasil	32,9	39,4	48,5	47,7	50,8	59,6	53,7	49,3	46,7	46,0
Chile	40,9	39,1	41,1	41,0	41,8	42,7	39,9	34,7	30,0	24,9
Colombia	26,8	29,3	38,8	44,3	48,5	56,7	53,9	49,2	45,8	43,1
Ecuador	60,2	68,0	100,7	88,3	66,7	56,8	50,7	44,6	39,8	33,0
Paraguay	23,9	24,3	34,2	35,9	44,7	63,9	47,4	42,1	33,1	25,9
Perú	32,6	37,2	39,2	36,4	34,5	43,0	43,3	40,1	36,9	29,8
Uruguay	-	-	27,4	31,0	39,4	84,0	76,5	63,3	52,7	48,0
Venezuela	30,8	29,4	29,3	26,8	30,4	42,4	46,3	38,1	32,9	24,3

Fuente: CEPALSTAT

Gráfico 2.6
Deuda pública como porcentaje del PIB



Fuente: CEPALSTAT

La evaluación de los criterios de Maastricht para la región sudamericana arroja un resultado positivo durante los últimos años, ya que casi todos los países han convergido e incluso presentado indicadores superiores a aquéllos establecidos para la Unión Europea. Pese a estos alentadores resultados, no se puede llegar a concluir que la región se encuentra lista para lograr el establecimiento de una unión monetaria. Desafortunadamente, para el caso sudamericano, todo parece indicar que los temas más relevantes tienen que ver con las

profundas asimetrías entre sus miembros, siendo de particular importancia aquella relacionada al escaso nivel de comercio e integración intraregional. La realidad de los países de la Unión Europea era muy distinta a la nuestra. El grado de interdependencia entre sus economías era significativo y lo lógico era la aplicación de políticas comunes que, en general, iban a propender a arrojar similares resultados para todos los involucrados. La evidencia para Sudamérica parece indicar que, a pesar que sus países presentan en la actualidad indicadores macroeconómicos sólidos y similares, el tratamiento de las asimetrías existentes entre sus miembros tiene que convertirse en la prioridad al momento de definir políticas de convergencia hacia una unión monetaria.

2.2.2.6 Principales Conclusiones del Análisis AMO y de Asimetrías para Sudamérica

En base al análisis realizado, tomando como base teórica los criterios expuestos por Mundell para la conformación de un Área Monetaria Optima en la región, así como la evidencia empírica sobre las diversas asimetrías estructurales presentes en Sudamérica, la situación actual puede resumirse de la siguiente manera:

Cuadro 2.14

Criterio	Estado/Beneficio
Nivel de integración comercial	Bajo (-)
Menor incertidumbre	Medio (+)
Shocks asimétricos	Alto (-)
Convergencia fiscal	Bajo (-)
Movilidad laboral entre los países y flexibilidad laboral dentro de ellos	Bajo (-)
Convergencia institucional	Medio/Bajo
Convergencia política	¿? En función de las alianzas subregionales

- Existe un nivel muy escaso de integración comercial entre los países sudamericanos, evidenciado en un bajo comercio intraregional de bienes y servicios, a pesar de la existencia de zonas de libre comercio (CAN y MERCOSUR). De esta manera, los potenciales beneficios de una reducción en costos de transacción resultan mínimos.
- Como se ha evidenciado, debido a las condiciones externas favorables al mercado de productos primarios en los últimos años, la región ha experimentado un período inusual de estabilidad y crecimiento económico. Esto, al menos, implica una condición muy favorable para dar inicio y profundizar los aspectos de convergencia macroeconómica entre los países sudamericanos, lo cual constituye un prerequisite vital hacia la conducción de la integración financiera y, posteriormente, monetaria.
- El desafío central en torno al tratamiento de las asimetrías al interior de la Comunidad Sudamericana de Naciones, más allá de la consolidación de una zona de libre comercio, es enfrentar las disparidades económicas y sociales a través de un programa de convergencia hacia el desarrollo sostenible y sustentable de los países miembros.
- A pesar de que han existido ciertos avances en lo referente al tema institucional, el enfoque ha sido más a nivel subregional (CAN, Mercosur) que regional. De cualquier forma, no ha existido un verdadero compromiso político de los diferentes países para dar una verdadera funcionalidad a las instituciones, lo que ha contribuido al bajo, e incluso podría decirse inexistente, nivel de convergencia en todos los ámbitos.
- Todo este escenario configura un entorno desfavorable para la implementación de una Unión Monetaria en Sudamérica, al menos en el mediano plazo. En particular, el grado significativo de asimetrías entre los países sudamericanos, hace inviable tal mecanismo. Mientras las principales asimetrías estructurales no sean tratadas para lograr un adecuado grado de convergencia, los efectos, en especial sobre el empleo por la inmovilidad del factor trabajo, podrían resultar devastadores.

CAPITULO III

EL DÓLAR COMO ALTERNATIVA A LA MONEDA REGIONAL DEL SUR

3.1 Evidencia Teórica y Empírica sobre Dolarización: El caso de Panamá y Ecuador.

De acuerdo a Beckerman y Cortés, en la práctica, “la intervención activa en los mercados internacionales de divisas es la norma en economías emergentes”.⁴⁵ Por esta razón, los costos y beneficios de los sistemas de tipo de cambio fijo deben ser comparados con los costos y beneficios de los sistemas flexibles que experimentan continuas intervenciones de sus bancos centrales. Además, la baja credibilidad de las políticas monetarias constituye un factor que obliga a las economías emergentes, que han adoptado sistemas de tipo de cambio variable, a mantener cuantiosos recursos en sus reservas monetarias internacionales. Esto lleva implícito un alto costo de oportunidad, el cual debería ser compensado con los beneficios del señoreaje. Adicionalmente, un sistema de tipo de cambio fijo se vuelve más atractivo mientras un fenómeno de dolarización espontánea empieza a expandirse y la credibilidad de las políticas comienza a deteriorarse.

Los argumentos básicos a favor de los sistemas de tipo de cambio flexibles con intervenciones significativas por parte de los bancos centrales enfocan su análisis en la capacidad de las autoridades para re alinear el tipo de cambio real efectivo de una manera más rápida, al menos en el corto plazo. Sin embargo, estudios recientes ponen en duda la efectividad de esta medida en la práctica. La existencia de múltiples bienes no transables con precios “atados” al tipo de cambio, de acuerdo a Beckerman y Cortés, implica que los

⁴⁵ Paul Beckerman y Andrés Solimano, *Crisis y Dolarización en Ecuador*, Washington D.C., Banco Mundial, 2002, Pág. 83

sistemas variables introducirán de manera sistemática desajustes entre los precios de dichos bienes. La teoría que afirma que los sistemas de tipo de cambio variable poseen la capacidad de mantener un nivel de ajuste apropiado (contando con la existencia de reservas internacionales adecuadas y la inexistencia de indexaciones) asume únicamente la presencia de un solo no transable con precio flexible.⁴⁶

Hausmann y otros (1999) estudiaron la respuesta de los bancos centrales durante las crisis internacionales de 1997-1998 y encontraron que en la práctica la mayoría de países con sistemas de tipo de cambio flexible experimentaron una variación limitada de sus tipos de cambio. Se evidenció que los bancos centrales se enfocaron en prevenir una depreciación mediante el aumento agresivo de las tasas de interés. Por tanto, los tan llamados tipos de cambio variables tienden a ser manejados como si en realidad fuesen fijos pero sin los beneficios de un compromiso previo. En otras palabras, las tasas de interés tendían a ser más altas en los países con sistemas de tipo de cambio variables que en aquéllos con tipo de cambio fijo. Adicionalmente, Hausmann y otros argumentaron que los sistemas de tipo de cambio fijo que gozaban de credibilidad promovían una mayor profundización de sus mercados financieros. Los países expuestos a severos shocks en cuanto a potenciales cambios en los términos de intercambio comercial requieren mercados financieros más profundos para lidiar con ellos. La gente mantiene dólares o, como ocurre actualmente, euros porque temen que la depreciación ocasionada por un shock reduzca el valor de sus activos y por tanto tenga un efecto negativo sobre sus ingresos. En tales circunstancias, la gente buscará tasas de interés más altas como medida de persuasión para continuar manteniendo obligaciones en moneda local de tal forma que se compense no sólo la depreciación esperada sino también el riesgo que ésta sea mayor. Esta es una de las razones básicas por qué los regímenes de tipo de

⁴⁶ *Ibíd.*

cambio flexible en economías emergentes muestran una tendencia a presentar niveles relativamente altos en sus tasas de interés.

Beckerman y Cortés encuentran suficiente evidencia que demuestra que en los países en los cuales los términos de intercambio eran más volátiles, existía una mayor probabilidad a adoptar un sistema de tipo de cambio fijo. Estos resultados demuestran ser contradictorios desde la perspectiva de las autoridades monetarias en países emergentes ya que, supuestamente, uno de los objetivos de la flexibilidad de los tipos de cambio es precisamente compensar los efectos por variaciones de los términos de intercambio.⁴⁷

Sería de esperarse que en los regímenes de tipo de cambio flexible exista un mejor control sobre los salarios en dólares y el tipo de cambio real efectivo que en los regímenes de tipo de cambio fijo pero la evidencia empírica demuestra lo contrario. Diversas investigaciones han comprobado que los salarios nominales tienden a reaccionar de forma más acelerada a shocks de precios bajo sistemas flexibles de tipo de cambio que bajo sistemas tipo de cambio fijo, lo que implica una mayor devaluación de facto. Por otro lado, las fluctuaciones repentinas en el nivel de precios son más probables en sistemas de tipo de cambio flexible. Esto implica que empleadores y trabajadores se anticipen a la posibilidad que una depreciación en el tipo de cambio reduzca los salarios reales y se tome esto en consideración durante el proceso de negociaciones salariales. Por tanto, como lo señalan Beckerman y Cortés, este efecto reduce la efectividad de la flexibilidad del tipo de cambio como un instrumento que mejore la competitividad.⁴⁸

⁴⁷ *Ibíd.*, Pág. 84

⁴⁸ *Ibíd.*

En términos prácticos, los efectos negativos de la depreciación del tipo de cambio a menudo son mayores que los efectos positivos sobre la producción y las exportaciones. La depreciación incrementa el valor en moneda local del endeudamiento en dólares, afectando al sistema de créditos e incrementando la probabilidad de una moratoria de deuda, lo que alienta la fuga de capitales y desincentiva la inversión extranjera. En contraste, la presencia de mercados financieros más sólidos y profundos asociados a regímenes de tipo de cambio fijo permite ajustes menos traumáticos comparados con los cambios abruptos del nivel de precios como producto de las devaluaciones.

Adicionalmente, la dolarización contiene varias ventajas importantes sobre los tipos de cambio fijo convencionales. A menos que la permanencia de un tipo de cambio atado a una moneda fuerte sea extremadamente confiable, la intermediación financiera podría verse afectada por los temores a una devaluación. Esta es una de las razones que explica la incapacidad de las economías de la región para colocar deuda en moneda local a plazos más largos. Los mercados financieros de largo plazo para Latinoamérica se denominan en dólares o se encuentran indexados, lo que a menudo ha ocasionado serios desajustes en las cuentas tanto de corporaciones como de individuos ya que la devaluación de las monedas locales implica un incremento en el valor de las obligaciones denominadas en dólares.

La dolarización reduce la probabilidad de variaciones bruscas en los precios relativos, las cuales por lo general van acompañadas de procesos inflacionarios. Tales variaciones son a menudo una de las principales razones para la vulnerabilidad de las economías emergentes a shocks externos.

La dolarización implica la renuncia a una política monetaria independiente y muchos analistas argumentan que esto constituye una desventaja. Sin embargo, en ciertas economías emergentes, como fue el caso de Ecuador a finales de los 90, una política monetaria activa ha demostrado ser inefectiva y perjudicial. En Ecuador, la emisión agresiva y sin respaldo de dinero, como producto de la presión de los grupos de poder para afrontar la crisis financiera de finales de aquella década, condujo a la macro devaluación del sucre y, por ende, la pérdida de poder adquisitivo a niveles nunca antes vistos. El manejo monetario de entonces demostró ser un instrumento político peligroso que causó daños irreparables. Por tanto, podría afirmarse que para este tipo de países y bajo determinadas circunstancias, una política monetaria dictada de manera externa sería una ventaja. En la actualidad, Ecuador está sujeto a la política monetaria de los Estados Unidos. Beckerman y Cortés se preguntan si un tipo de cambio flexible hubiese realizado la tarea de “desconectar” a Ecuador de los Estados Unidos, siendo su principal socio comercial. Según los mencionados autores, un estudio que cubría seis décadas de recesiones en Chile, incluyendo todas aquellas durante el período en el cual la economía se encontraba en gran parte “cerrada” debido a las múltiples barreras al comercio exterior, concluye que todas las recesiones de dicho período siguieron a las recesiones experimentadas en los Estados Unidos, a través del *link*, que lo representaba el precio de las exportaciones de cobre.⁴⁹ Esto a pesar del hecho que Chile puso en efecto casi todos los sistemas de tipo de cambio imaginables (incluyendo el patrón oro) durante aquel período. Adicionalmente, para un grupo significativo de economías emergentes, varios estudios han encontrado que los mercados emergentes son muy vulnerables a shocks externos, independientemente del sistema de tipo de cambio. Las tasas de interés en los Estados Unidos así como sus ciclos económicos explican la mitad de la varianza de los cambios del tipo de cambio real y la acumulación de reservas internacionales. Parece lo suficientemente

⁴⁹ *Ibíd.*, Pág. 85

razonable concluir que la influencia de la economía de Estados Unidos opera bajo cualquier régimen de tipo de cambio.

Otra presumible desventaja de la dolarización es la pérdida del señoreaje. Contar con una moneda local propia permite al banco central asegurar las ganancias por señoreaje, mientras que la dolarización deja dichas ganancias en manos de la Reserva Federal de los Estados Unidos. La comparación apropiada, sin embargo, sería no con un sistema teórico alternativo en donde el banco central no posee reservas internacionales sino con un sistema más realista en el cual el banco central mantiene un nivel considerable de reservas internacionales. Como se mencionó con anterioridad, una credibilidad débil y un tipo de cambio flexible en economías en desarrollo obligan a sus bancos centrales a mantener niveles importantes de reservas internacionales. El interés que estos bancos centrales obtienen sobre estas reservas es por lo general bajo. De acuerdo a Beckerman y Cortés, se ha estimado que Panamá en un sistema desdolarizado habría tenido que mantener un nivel de reservas internacionales cercano al 5% de su PIB, es decir, aproximadamente 900 millones de dólares tomando en cuenta su nivel de PIB actual. Además, Panamá ahorra el costo de operar un banco central.⁵⁰

Finalmente, y de acuerdo a lo expresado por Cohen, los costos económicos de la dolarización (pérdida de la autonomía monetaria y señoreaje, ausencia de prestamista de última instancia) son limitados y fácilmente manejables (Cohen, 2000: 6). Por otro lado, menciona los potenciales costos políticos como una mayor amenaza tanto para la cohesión interna, al perder un símbolo de identidad nacional, como para la independencia externa, al ceder, en este caso a los Estados Unidos, un poderoso instrumento de influencia y cita como ejemplo el caso de Panamá bajo el mando del Gral. Noriega. Si bien es cierto que una

⁵⁰ Ibid. Pág. 86

moneda propia constituye uno de los elementos de identidad de un país, no se justificaría por este motivo de carácter subjetivo aferrarse a mantenerla en situaciones en que el dinero ha dejado de cumplir dos de sus funciones básicas, es decir, como instrumento de intercambio y depósito de valor a consecuencia de niveles incontrolables de devaluación e inflación. Tal escenario fue experimentado por Ecuador durante el colapso financiero de finales de los 90 en que el factor amenazante a la cohesión interna estuvo más bien representado por la creciente pobreza y desigualdad como resultado de la crisis. El otro tema referente a la influencia extranjera, incluso por medio de la fuerza, podría estar sobredimensionado en el contexto internacional actual. Primeramente, bajo cualquier tipo de cambio, la influencia económica de los Estados Unidos va a seguir siendo de gran importancia como ya se demostró en el caso de Chile. Lo que es relevante es maximizar esas relaciones dentro del contexto económico actual y diversificar tanto la producción como los mercados para no depender económicamente de un solo país. El tema de una invasión, que es una situación política extrema y atípica, como fue el caso de Panamá, se hubiese dado con o sin dolarización.

3.1.1 Lecciones de la Dolarización en Panamá

En 1904, el Gobierno panameño adoptó el dólar estadounidense como moneda de curso legal. Anteriormente, ya circulaba en el país de manera no oficial o de facto. A diferencia de muchas economías latinoamericanas, en donde los ciclos de inflación, depreciación de tipo de cambio, ajuste y recesión han frenado el crecimiento y profundizado los conflictos sociales, Panamá ha logrado mantener la estabilidad monetaria y de precios así como un crecimiento constante. Los negocios en dicho país nunca han experimentado o tenido que preocuparse por

una depreciación del tipo de cambio. En los últimos años, las tasas de inflación panameñas se han ubicado por debajo de las de Estados Unidos. A pesar de que Panamá ha tenido que afrontar problemas de deuda externa y shocks exógenos, ha logrado evitar crisis traumáticas de balanza de pagos, así como crisis sistémicas bancarias o financieras. Adicionalmente, ha manejado de manera adecuada los flujos de capitales. Las tasas de interés del sistema bancario se han ubicado generalmente a los mismos niveles de las tasas internacionales, con una prima por riesgo insignificante. Tanto el sector público como el privado han tenido la capacidad de emitir bonos internacionales a tasas favorables.

A excepción de la crisis de la deuda a inicios de la década de los 80 y el período de confrontación con los Estados Unidos a finales de la misma, el crecimiento del PIB real ha sido relativamente fuerte. Como se muestra en el Cuadro 3.1, la inflación se ha mantenido en niveles muy bajos desde mediados de los 80 y aún en la década de los 70 fue menor que la inflación mundial. La tasa de monetización es alta y en constante crecimiento, medida por el sólido y constante crecimiento de los depósitos bancarios y quasi dinero. Las tasas de interés sobre los depósitos han sido por lo general bastante cercanas a la LIBOR. La formación de capital así como las tasas nacionales de ahorro, con excepción de los años 80, han sido considerablemente altas comparadas con otros países de América Latina. Esto como resultado, al menos en parte, de la ausencia de incertidumbre por depreciación de tipo de cambio y por variación en el nivel de precios.

La adopción del dólar permitió también el desarrollo de una actividad de servicios invaluable y estable. En 1970, una nueva ley bancaria estableció a Panamá como un centro financiero internacional. En la actualidad más de 120 bancos operan en el país. La liberalizada estructura legal, libre ingreso y ausencia de controles de capital permitieron al

sector bancario operar a costos ventajosos comparado con otros países. La integración financiera ha sido esencial en permitir a Panamá absorber altos ingresos de capitales. Según lo indicado por Beckerman y Cortés,

La libre movilidad de capitales ha liberado al país de preocupaciones acerca de un exceso en el ingreso de flujos de capital debido a que los mismos simplemente pueden ser “exportados” a otros países. En economías donde la salida de flujo de capitales es restringida, es muy probable que el exceso de fondos sea colocado dentro de la economía en actividades de bajo rendimiento, conduciendo de esta forma a inversiones domésticas excesivas e ineficientes o al financiamiento de déficit públicos. (Beckerman y Cortes, 88)

El sistema bancario internacional de Panamá actúa como un estabilizador automático en dos formas, de acuerdo a Beckerman y Cortés⁵¹. Si el gobierno pide prestado afuera, los bancos pueden compensar la entrada de flujo de dólares mediante la reducción de sus pasivos externos netos. Este rol estabilizador de los bancos contrasta con la cadena de eventos típica en otras economías, donde la entrada de flujos de capital incrementa los ingresos fiscales y las reservas internacionales, motivando un excesivo gasto público y desestabilizando los déficit fiscal y de cuenta corriente, a su vez provocando una fuga de capitales. El segundo y más importante rol estabilizador que cumplen los bancos internacionales en Panamá es que sus matrices en el extranjero actúan como prestamistas de última instancia. La presencia de shocks externos de magnitud, como el conflicto con los Estados Unidos a finales de los 80 que implicó sanciones económicas y por último una invasión, indujo a los bancos a tomar préstamos en el exterior, recibir ayuda de sus matrices o reducir sus activos líquidos para compensar la pérdida de depósitos locales. Los bancos respondieron de manera similar a las crisis causadas por el incremento de los precios del petróleo en 1973 y 1979. En efecto, el

⁵¹ *Ibíd.* Pág. 89

sistema bancario internacional en Panamá actúa como prestamista de última instancia sin la necesidad de crear dinero.

Las experiencias recientes de América Latina han provocado cierto temor ante la libre entrada de flujos de capital y con mucha razón ya que, bajo determinadas circunstancias, tal proceso ha demostrado ser peligroso, produciéndose en un inicio un exceso en la demanda de bienes (y activos) y una apreciación del tipo de cambio real efectivo para luego terminar en un repentino proceso inverso. Estos efectos producidos por los flujos de capitales son desconocidos en Panamá, ya que la adopción del dólar y el sistema bancario internacional surgido gracias a dicha moneda han conducido a que los movimientos de capital sean absorbidos dentro del país o exportados fuera del sistema financiero sin la presencia de efectos negativos cíclicos. Cualquier exceso en el gasto sobre los ingresos a un nivel macroeconómico está acompañado de un incremento en la posición crediticia neta extrajera. Con la finalidad de permanecer dentro de las restricciones de financiamiento, la banca desacelera las operaciones de crédito locales, reduciendo el gasto doméstico y por ende eliminando el desequilibrio. Por lo tanto, Panamá ha evitado que la banca financie un exceso del gasto interno que conduciría a un desequilibrio por la apreciación del tipo de cambio real y una sobrevaloración de activos.

Un beneficio adicional ha sido que Panamá no ha sufrido una fuga masiva de capitales. Las crisis bancarias en América Latina durante la década de los 80 y 90 generalmente han estado asociadas con importantes salidas de capitales. Panamá es la excepción.

El éxito del sistema monetario panameño se basa en la integración financiera. Es muy difícil que tal integración haya sido posible sin la plena dolarización del sistema. Un país que

cuenta con un sistema de convertibilidad o dolarización plena sin una integración financiera completa estaría en desventaja de absorber shocks externos. Los sistemas bancarios basados principalmente en bancos locales, restricciones a flujos de capitales y bancos centrales que se sustentan en el uso de sus propios instrumentos de crédito para llevar a cabo políticas se han constituido muy a menudo en fórmulas catastróficas. Los sistemas de este tipo motivan una excesiva toma de riesgos, un nivel descomunal de gasto y financiamiento y una apreciación del tipo de cambio real, lo cual produce una fragilidad del mercado financiero y burbujas en el precio de los activos.

Cuadro 3.1
Panamá: Principales indicadores macroeconómicos

Promedio del período	1970-74	1975-79	1980-84	1985-89	1990-94	1995-99
Tasas de crecimiento (%)						
PIB (precios de mercado)	5,8	6,9	2,6	-1,0	6,8	3,3
PIB per cápita	2,6	4,1	-0,3	-2,9	4,8	1,5
Precios al consumidor (promedio anual)	6,7	5,3	5,8	0,5	0,9	1,3
Dólares per cápita (precios y tipo de cambio 1998)						
PIB	\$ 2.382,90	\$ 2.511,20	\$ 2.922,00	\$ 2.771,90	\$ 2.916,40	\$ 3.230,30
Consumo privado	\$ 1.359,00	\$ 1.462,20	\$ 1.566,60	\$ 1.546,10	\$ 1.644,10	\$ 1.769,00
Superávit cuenta corriente (% PIB)		-9,0	-5,0	5,3	-1,1	-8,5
Oferta de dinero (depósitos + cuasi dinero como % PIB)	29,0	32,5	35,9	37,3	52,9	73,7
Tasas de interés anuales						
Tasa pasiva					6,8	7,0
Tasa activa					10,9	10,6
LIBOR 6 meses					5,4	5,7
PIB (millones de dólares)	1302,3	2232,7	4577,2	5283,2	6556,7	8683,0
Población (millones)	1,5	1,8	2,0	2,3	2,5	2,7

Fuente: Crisis y Dolarización en Ecuador, Paul Beckerman y Andrés Solimano.

3.1.2 El caso de la Dolarización en Ecuador

A finales de la década de 1990, Ecuador experimentó una de las crisis económicas y financieras más graves de su historia, lo cual se agravaba aún más por una crisis institucional de gobernabilidad. La crisis económica tuvo su detonante los últimos meses de 1997, a mediados del período interino de Fabián Alarcón. Los *shocks* que dispararon la misma, en gran parte factores exógenos, fueron:

- El desplome de los precios de exportación de petróleo.
- Los severos daños producidos por el fenómeno del Niño durante 1997 y 1998 que afectaron gravemente la agricultura e infraestructura de una buena parte de los pueblos de la Costa.
- Los efectos negativos producidos por las crisis financieras asiática, rusa y de Brasil que deterioraron la situación de las exportaciones ecuatorianas a dichos mercados. Los productos más afectados fueron las flores (el país perdió de manera temporal el mercado con Rusia), el banano y los camarones, productos tradicionales e importantes generadores de divisas para el país.

En consecuencia, la situación fiscal sufrió un importante deterioro en 1998. El déficit público global fue de 0.6% del PIB. Los ingresos del Gobierno generados por las exportaciones de petróleo cayeron a 1.3% del PIB durante ese año en comparación a 3.2% en 1997 y 4.9% en 1996. Adicionalmente, los daños causados por el fenómeno del Niño provocaron una reducción en la recaudación tributaria y un incremento en el gasto público para reconstruir la infraestructura afectada. El estado de crisis hacía imposible la posibilidad política de una elevación de impuestos. Otros problemas que incidieron en el rápido deterioro

de las finanzas públicas y, por ende, en la situación asfixiante a la que llegó la caja fiscal fueron la derogación del incremento automático del precio de los combustibles vigente desde 1994 y derogado en 1997 por el Gobierno de Bucaram y el rezago de las tarifas eléctricas y el precio del gas de uso doméstico con respecto a sus costos de producción, lo cual significaba un subsidio creciente por parte del Estado. En estas circunstancias, el déficit del Sector Público no Financiero (SPNF) se ubicó en 5.6% del PIB en 1998, comparado con el 2.9% y 2.5% en 1996 y 1997 respectivamente.

Debido principalmente a la caída de los ingresos por exportaciones de petróleo, la balanza comercial sufría deterioros constantes y las expectativas generales era que el sistema de bandas, vigente desde 1993, iba a ser abandonado por las autoridades. A finales de marzo y mediados de septiembre de 1998, el sucre experimentó devaluaciones por encima del techo establecido por la banda cambiaria. A pesar de estas medidas, el déficit de cuenta corriente de 1998 se elevó a 11% del PIB, muy superior al 3.6% de 1997. Gran parte del financiamiento del mismo provino de transferencias de capital privado, que incluían retiros de depósitos offshore, así como la pérdida importante de reservas internacionales.

Los *shocks* afectaron de manera particularmente seria a los bancos comerciales que mantenían créditos significativos tanto en el sector agropecuario de la costa, severamente afectado por el Niño, como en servicios petroleros y exportaciones en general por lo que la cartera vencida empezó a crecer. Por otro lado, la crisis general de los mercados emergentes así como las pesimistas proyecciones de la economía ecuatoriana condujeron a que los bancos en el extranjero recortaran sus líneas de crédito a los bancos locales, lo que agravó aún más su iliquidez y que significó, a su vez, la reducción de créditos para capital de trabajo a empresas que dependían del financiamiento de esas instituciones financieras. Debido al

deterioro de las cuentas de comercio exterior y fiscales, el Banco Central vio la necesidad de ajustar el crédito y consideró necesario incrementar las tasas de interés para limitar la depreciación del tipo de cambio y tratar de controlar la inflación. Durante los primeros seis meses de 1998, varios bancos comerciales sufrieron retiros masivos de depósitos y experimentaron episodios de iliquidez.

Con el objetivo de establecer mecanismos para que las autoridades tuviesen potestad de intervenir a los bancos en dificultades, se creó la Agencia de Garantía de Depósitos (AGD) mediante un proyecto de ley de emergencia. De esta manera, se creaba una garantía ilimitada por parte del Estado sobre todos los depósitos bancarios e incluso sobre las líneas de crédito de comercio exterior otorgadas por bancos extranjeros a los bancos locales. Sin embargo, este tipo de garantía, a más de haber elevado el riesgo país, generó más dudas que certezas, pues en la práctica era viable únicamente para los depositantes pequeños. Era evidente que si los grandes bancos caían, las autoridades tendrían que mantenerlos abiertos o cubrir de manera parcial las acreencias con los depositantes. Consecuentemente, aunque la garantía universal pudo haber limitado el retiro de depósitos por un tiempo, la experiencia demostró que su intrínseca falta de credibilidad restó su efectividad.

El mismo día en que la AGD empezó sus funciones, el primero de diciembre de 1998, se hizo cargo del mayor banco del país a ese momento, el Filanbanco, el cual había venido debilitándose en los últimos meses. Beckerman sintetiza de esta manera la situación bancaria a ese momento, “En una tendencia que se repitió a lo largo de 1999 en la caída de otros bancos grandes, las autoridades lo mantuvieron abierto (al Filanbanco), capitalizándolo con bonos especiales del Tesoro denominados en dólares, a 10 años plazo y con una tasa de

interés del 12% anual. El banco utilizó estos bonos como garantía para obtener créditos de liquidez del Banco Central y cubrir los retiros de depósitos”.⁵²

Las primeras semanas de 1999 fueron testigos del cierre de varios bancos pequeños, los cuales fueron virtualmente liquidados. El Estado, a través de la AGD, cubrió los depósitos de los mismos. Por otro lado, la misma reforma legal que daba paso a la creación de la AGD reemplazó el impuesto a la renta, el cual había dado muy pobres resultados en el pasado, por un impuesto del 1% a las transacciones financieras, incluyendo cheques. Dada la crítica situación fiscal era urgente aumentar ingresos y esta fue la única iniciativa que el Congreso aprobó en ese sentido, pues, con el Partido Social Cristiano a la cabeza, se oponía rotundamente a la introducción de nuevos tributos. El impuesto a la circulación de capitales demostró ser una fuente efectiva de ingresos durante los años 1999 y 2000 pero también fomentó la desintermediación financiera e incentivó al retiro de depósitos justamente en un momento en que los bancos atravesaban una severa crisis de liquidez.

Otro de los factores de igual manera responsable del origen de la crisis así como de su profundización fue la Ley General de Instituciones Financieras expedida en 1994. En su afán por liberalizar de manera excesiva al sector financiero, le restó competencias a la Superintendencia de Bancos, convirtiéndola en un organismo inútil e incapaz de ejercer un efectivo control sobre las instituciones del sistema financiero y de detectar problemas en sus balances que hubieran impedido que la crisis bancaria llegara a niveles tan serios. Incluso, dicha ley permitía asignar un nivel de hasta el 60% de las captaciones en créditos vinculados a empresas del mismo grupo financiero, de las cuales la mayoría era ficticia. Por consiguiente, el Gobierno de Mahuad tuvo que contratar auditorías internacionales para

⁵² *Ibíd.*, Pág. 76

determinar la real situación de los bancos. El 30 de julio de 1999, los resultados de dichas auditorías fueron anunciados por la Superintendencia de Bancos. De los 32 bancos que fueron examinados, únicamente 19 eran sólidos. Cerró 6 bancos (incluyendo el Banco del Progreso) y puso a 4 bancos grandes en programas especiales de monitoreo, recapitalización y reestructuración a cargo de la AGD. Tres de estos cuatro bancos cayeron en los siguientes dos meses pero las autoridades decidieron mantenerlos en operación a través de la fusión con otros bancos que ya habían sido intervenidos previamente. A finales de septiembre de 1999, entre el 60 y 70% de los activos de los bancos comerciales habían pasado a control del Estado.⁵³

La excesiva vulnerabilidad del sistema financiero ecuatoriano durante finales de los 90, como resultado de la excesiva liberalización financiera y el deplorable escenario externo, fue la principal causa de las consecuencias devastadoras de la crisis. Luego de unas pocas semanas del congelamiento y con la finalidad de restablecer las operaciones normales de los bancos, las autoridades empezaron a acelerar el descongelamiento de los depósitos. De igual forma, se estableció un esquema mediante el cual los depósitos a plazo podían convertirse en “Certificados de Depósito Reprogramados” o CDRs, los cuales podían ser negociados, mantenidos o utilizados a la par para el pago de préstamos bancarios. Pero el descongelamiento produjo un retiro masivo de depósitos. De acuerdo a cifras presentadas por Beckerman, “Entre abril y diciembre (1999) se descongelaron 465 millones de dólares en cuentas corrientes y de ahorros (tanto en bancos locales como offshore), lo que representaba cerca del 3.1% del PIB de 1999 y cerca del 16% de la oferta monetaria de finales de junio. Alrededor de un tercio de este monto se retiró del sistema bancario.”⁵⁴

⁵³ *Ibíd.*, Pág. 79

⁵⁴ *Ibíd.*

Debido al pánico financiero producido por el congelamiento, la fuga de capitales se intensificó y, nuevamente, produjo una presión muy fuerte sobre el tipo de cambio. En noviembre de 1999, el Tribunal Constitucional declaró como inconstitucional el congelamiento y por tanto ordenó su derogatoria, lo que aumentó la presión sobre el gobierno para acelerar el proceso de descongelamiento.

Bajo las circunstancias descritas y tomando en cuenta la intensa presión política por parte de los banqueros y del Gobierno, así como las demandas del público en general, el BCE se vio obligado a otorgar créditos de liquidez para que los bancos pudieran afrontar los retiros masivos de depósitos. Entre diciembre de 1998 y 1999, se emitieron bonos por casi 1.600 millones de dólares (cerca del 11% del PIB de 1999) con la finalidad de recapitalizar a los bancos que se habían mantenido operativos y financiar la garantía de depósitos de los bancos que fueron cerrados. Los bancos utilizaron gran parte de estos recursos en operaciones de recompra o de redescuento con el BCE y éste tuvo que adquirir cerca de 1.200 millones de dólares de estos bonos, algo realmente inconcebible. Como consecuencia, la base monetaria creció en 136% durante 1999 (con tasas de crecimiento de 101% y 522% en el tercero y cuarto trimestre, respectivamente). Las operaciones de liquidez generaron todo ese crecimiento desmedido de la oferta monetaria.

Los depósitos en cuenta corriente y ahorros habían sido descongelados casi en su totalidad para finales de 1999. Los depósitos a plazo debían comenzar a ser descongelados en marzo del año 2000, pero las autoridades llegaron a la conclusión de que era prácticamente inviable la entrega en su totalidad de esos recursos. A pesar de que los bancos, tardíamente, empezaron a armar fondos de liquidez, estaba claro que únicamente podrían cubrir una parte del retiro de depósitos.

Los bancos locales y offshore debían descongelar cerca de 2.200 millones de dólares en depósitos a plazo entre marzo y junio del 2000. Las autoridades conocían que existía el riesgo de retiros a gran escala lo que podría ocasionar la caída de nuevos bancos, contagiando a todo el sistema y obligando al BCE a la emisión de más dinero, lo que a su vez intensificaría la depreciación del tipo de cambio, el aumento agresivo de la inflación y la fuga de capitales. Consecuentemente y dada la alta probabilidad de este escenario, las autoridades comenzaron a analizar esquemas de devolución parcial a través de bonos del Tesoro o certificados bancarios a mayor plazo. En efecto, un gran número de depositantes recibió bonos del Estado con plazos ampliados, en lo que se constituyó uno de los mayores abusos y atracos en la historia del país, pues dichos papeles en el mercado se cotizaban muy por debajo de su valor nominal.

A finales de noviembre de 1999, la nueva administración del Banco Central anunciaba la contracción de la política monetaria y la suspensión de los créditos de liquidez para evitar la caída de más bancos. Este cambio de políticas produjo que las tasas de interés interbancarias se elevaran a cifras de tres dígitos. Desafortunadamente, las nuevas políticas mostraron ser inviables debido a que el BCE, con la finalidad de tratar de absorber la excesiva liquidez inyectada al sistema bancario, había emitido papeles de corto plazo con altas tasas de interés. La nueva política contractiva produjo un resultado perverso pues a medida que el BCE incrementaba la tasa de interés, tenía que pagar mayores costos financieros y al hacerlo creaba más dinero.⁵⁵

El estado de la crisis había llegado a tal punto que las autoridades monetarias habían perdido totalmente la capacidad de controlar la oferta monetaria, el tipo de cambio y la

⁵⁵ *Ibíd.*, Pág. 82

inflación. Con el sucre sufriendo depreciaciones drásticas de manera diaria, la economía en profundo estado de recesión y el nivel de desempleo por las nubes, el Gobierno de Mahuad decidió echar su última carta el 9 de enero del año 2000 y anunció la dolarización formal de la economía. Como bien señala Beckerman, “[...] la única alternativa a la dolarización era, con toda claridad, la hiperinflación, la cual hubiera terminado de todas formas en dolarización. En retrospectiva, más que haber escogido la dolarización, el Ecuador cayó en ella.”⁵⁶

La dolarización de la economía ecuatoriana se ha constituido en uno de los factores fundamentales de la estabilización y recuperación de los principales indicadores económicos. A tan sólo dos días de que Mahuad anunciara la dolarización oficial, la tasa de interés anual ya había experimentado un drástico descenso de 200% a 20%. Como se mencionó anteriormente, lo actuado por Mahuad fue una formalización de un sistema que venía aplicándose de manera particular durante la última mitad de la década de los 90 pues en realidad más del 60% de la economía ya se encontraba dolarizada.

La dolarización permitió reducir de manera significativa la tasa de inflación, ubicándola por primera vez en un dígito en los últimos años, la cual había llegado a sobrepasar el 100% en el año 2000 (Ver Cuadro 3.2). La inflación del 2007 cerró en 2.3%, una de las más bajas de la región. La estabilidad de precios durante el período posterior a la dolarización era algo inusual para los ecuatorianos, quienes de manera constante perdían poder adquisitivo, al ser licuados sus depósitos en sucres por las constantes devaluaciones de los 90. Esta nueva política monetaria al fin daba cumplimiento a su propósito constitucional de mantener la estabilidad monetaria.

⁵⁶ Ibíd.

De forma alternativa, algunos analistas afirman que es apresurado atribuirle a la dolarización la caída en los niveles de inflación y basan su argumento en los altos índices presentados por este indicador en los años 2000 (113.6%) y 2001 (26.4%) en que la dolarización había entrado ya en efecto de manera oficial. Naranjo y Lafuente, mediante un análisis técnico de precios y devaluaciones históricas, explican que este fenómeno se produjo por dos razones. La primera, que el Ecuador, al momento de adoptar el dólar como moneda oficial a inicios del año 2000, experimentaba una “dolarización rezagada”.⁵⁷ Es decir, al haberse fijado de manera definitiva el tipo de cambio en 25.000 sucres por dólar, automáticamente se dio una brecha entre la devaluación del sucre, que había alcanzado un porcentaje aproximado del 300% entre el período enero 1990 - enero 2000, y la inflación del mismo período que fue del 60%. Tal brecha fue corrigiéndose a lo largo del 2000 y 2001. El efecto, tal como le mencionan los autores, fue que los costos, incluso para los bienes que no poseían elementos importados en su fabricación, tuvieron que ajustarse a ese tipo de cambio, dando como resultado un aceleramiento en la tasa de inflación.⁵⁸ En segundo lugar, mencionan que lo que realmente ocurrió, más que inflación, fue un “realineamiento, una recalibración de precios relativos”. Si se toma en cuenta el período entre el segundo semestre de 1999 y enero de 2000, se observa que existió una alta inflación la cual era medida en sucres. Por el contrario, debido a la devaluación del sucre que fue muy superior a la tasa de inflación, el nivel precios medidos en dólares experimentó una disminución. Adicionalmente, el ritmo de ajuste de los precios de los bienes comerciables y de los productos que incluían insumos importados fue menor al de la devaluación. De hecho, como lo señalan Naranjo y Lafuente,

⁵⁷ Marco Naranjo y Danilo Lafuente, *La inflación inicial una vez que se ha adoptado la dolarización oficial, el caso Ecuador*, Quito, Ecuador, Publicaciones del Banco Central del Ecuador, 2001, Pág. 244.

⁵⁸ *Ibíd.*

...si se toma los precios en dólares de una canasta de bienes, servicios y alquileres, incluidas las remuneraciones totales mínimas, para el período 1994-1998 y se los compara con los precios y remuneraciones de 1999 y enero del 2000, se observa que, en promedio los precios en dólares, durante dicho período 1994-1998, son bastante estables...pero empiezan a disminuir, debido a las devaluaciones, desde 1998 y, sobre todo abruptamente, en 1999, llegando al mínimo en enero del año 2000, punto de la mayor devaluación. (Naranjo y Lafuente, 244-245)

En general, a partir de enero del 2000, los precios en dólares de la mayoría de productos fueron realineándose a sus niveles históricos, ya que la reducción de los mismos (en dólares) en el período anterior a la dolarización se dio como resultado de las fuertes devaluaciones que afectaron al sucre. La evidencia presentada muestra de manera clara que el proceso inflacionario vivido por el Ecuador, en particular en los dos primeros años de vida de la dolarización, constituyó un fenómeno de ajuste y compensación a la hiper devaluación experimentada por el sucre a finales de los 90.

Por otro lado, también se ha argumentado que la sostenida reducción de la inflación a partir del año 2003 constituye un fenómeno mundial, restándole importancia al nuevo sistema monetario. En este punto, vale la pena preguntarse qué hubiera sucedido si se mantenía el sucre o se cambiaba a otra moneda local, que en el fondo viene a ser lo mismo, cuando el sistema monetario ya había colapsado y perdido completamente su credibilidad. ¿Qué habría sucedido con el sucre durante las continuas crisis políticas del Ecuador, en especial, el derrocamiento de Mahuad o Gutiérrez? No cabe duda, que el nuevo sistema ha blindado a la economía de los avatares políticos y ha desconectado estos dos ámbitos del ciclo histórico perverso crisis internas/devaluaciones experimentadas en años anteriores. Si bien es cierto que la reducción de precios se explica en parte gracias a la bonanza económica mundial que ha permitido acumular importantes recursos y administrar de una manera más adecuada los presupuestos, no es menos cierto que la dolarización le ha privado al país de las constantes

devaluaciones que tanto daño provocaron y que terminaron empobreciendo a gran parte de la población.

La estabilidad sin duda alguna ha contribuido al crecimiento de la economía. No se puede afirmar que únicamente al sector petrolero ha mostrado resultados favorables cuando otros sectores, incluso los no tradicionales, han experimentado un crecimiento sólido en los últimos seis años: la agricultura creció en promedio al 4,2%, la industria manufacturera un promedio de 4,8% y la construcción ha gozado de un boom, habiendo crecido a un promedio de 6,3% anual. Por primera ocasión se podía hablar de un horizonte de inversión a largo plazo como producto de la estabilidad del valor del dólar. Los créditos de los distintos segmentos también experimentaron un boom y los plazos se ampliaron. Por tanto, el acceso al mismo se incrementó considerablemente, dando paso a una reactivación de la actividad económica en general.

La dolarización ha mejorado la situación económica del ecuatoriano promedio: el PIB per cápita de los ecuatorianos creció un 19,6% entre el 2000 y el 2005 (en dólares constantes); entre 1999 y el 2002 la pobreza y la indigencia se redujeron de 63,5% y 31,3% a 49% y 19,4%, respectivamente; y el desempleo bajó de 15,1% en 1999 a 10,71% en el 2005. Aunque todavía persiste un nivel alto de pobreza, al menos el Ecuador va en la dirección correcta.

El Gobierno también se ha beneficiado por la dolarización. La deuda externa pública como porcentaje del PIB se ha reducido desde el 71,14% en el 2000 hasta llegar a menos del 25% en la actualidad. Las finanzas públicas se han vuelto más saludables ya que los ingresos por impuestos han aumentado de manera constante desde el 2000 gracias, por un lado, a la recuperación del poder adquisitivo que se ha traducido en mayores recaudaciones por concepto de impuesto a la renta e IVA y, por el otro, a la mayor actividad económica en todos

los ámbitos, como resultado de la estabilidad (construcción, exportaciones no tradicionales, etc.) Ahora los políticos cuentan con dos opciones claras para aumentar el gasto: cobrar más impuestos o endeudarse, dos medidas de poca popularidad. La dolarización posee el gran mérito de haber dado por terminada la discrecionalidad del manejo monetario en lo referente a la emisión sin respaldo de dinero por razones políticas.

Por otro lado, la dolarización hizo evidentes serias falencias estructurales que afligían (y algunas aún afligen) a la economía ecuatoriana desde hace mucho tiempo. Las devaluaciones del sucre sólo sirvieron para acumular problemas y posponer verdaderas reformas. Se recurría a este instrumento, por ejemplo, para financiar el déficit público e incrementar de manera artificial la competitividad del sector exportador. El aumento de precios durante los primeros años de vida de la dolarización no fue consecuencia de la adopción de este sistema sino de las políticas públicas irresponsables de las últimas décadas que empobrecieron y dejaron en bancarrota al país. Este encarecimiento se hubiese dado con dolarización o sin ella.

Cuadro 3.2
Ecuador: Principales indicadores macroeconómicos

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Tasas de crecimiento (%)									
PIB (precios de mercado)	-28,3	-4,4	33,4	17,2	15,0	14,0	13,9	11,3	7,5
PIB real	-6,3	2,8	5,3	4,2	3,6	8,0	6,0	3,9	2,6
PIB per cápita	-7,6	1,3	3,8	2,8	2,1	6,5	4,5	2,4	1,2
Precios al consumidor (variación anual)	78,1	113,6	26,4	12,5	7,9	2,7	2,2	3,3	2,3
Dólares per cápita (precios de 2000)									
PIB	1.279,00	1.296,00	1.345,00	1.382,00	1.411,00	1.502,45	1.569,96	1.607,63	1.626,30
Total exportaciones (millones USD)	4.451,10	4.926,60	4.678,40	5.036,10	6.222,69	7.752,89	10.100,03	12.728,24	13.852,36
Balanza comercial (millones USD)	1.714,18	1.525,68	-257,6	-917,30	120,90	198,27	531,70	1.448,80	1.250,40
Reserva monetaria de libre disponibilidad (millones USD)	872,70	1.179,70	1.073,80	1.008,00	1.160,40	1.437,30	2.146,90	2.023,35	3.520,84
Deuda externa pública (% del PIB)	82,5	71,1	53,5	45,7	40,1	33,9	29,2	24,7	23,9
Depósitos a la vista (millones USD)	696,70	1.152,10	1.687,50	2.041,20	2.029,90	2.573,98	3.147,76	3.758,80	4.466,91
PIB (millones USD)	16.674,00	15.934,00	21.250,00	24.899,00	28.636,00	32.642,23	37.186,94	41.401,84	44.489,91
Población (miles de hab.)	12.121	12.299	12.480	12.661	12.843	13.027	13.215	13.408	13.605

Fuente: Banco Central del Ecuador, Superintendencia de Bancos y Seguros

Cabe mencionar en este punto el tema referente al comportamiento de la balanza comercial no petrolera de los últimos años. Si bien es cierto que la misma presenta un déficit significativo (3623 millones en el año 2005, 3715 en el 2006 y 4423 en el 2007), dicho fenómeno no constituye una causa directa de la dolarización. Si este fuera el caso, se observaría la presencia de superávit en la balanza comercial no petrolera de los años precedentes a dicho sistema. Como se observa claramente en el Cuadro 3.3, ese no es el caso y más bien existe una tendencia deficitaria marcada. El asunto de fondo al parecer es la estructura del sector exportador ecuatoriano. Primeramente, las exportaciones no petroleras, tanto tradicionales como no tradicionales, se encuentran fuertemente concentradas en bienes primarios. En el 2007, las exportaciones tradicionales (banano y plátano, camarón, atún y

pescado, cacao y café) representaron 42.8% del total de exportaciones, mientras que el restante 57.2% correspondió a las exportaciones no tradicionales (flores, minerales, manufacturas de metal y textiles, etc.)⁵⁹ Es decir, la diversificación de la producción es casi nula ya que al observar la estructura y componentes de las exportaciones de los últimos años, no existe una variación significativa. En una economía dolarizada, es necesario garantizar el ingreso constante de divisas y uno de los mayores limitantes del sector externo es precisamente esta concentración en *commodities* cuando se debería propender a diversificar la producción y exportar bienes con valor agregado que generen mayores ingresos a la economía.

Cuadro 3.3
Balanza Comercial 1991-1998

Período	Total	Petrolera	No petrolera
1991	643	1086	-443
1992	1018	1235	-217
1993	592	1059	-467
1994	561	1227	-666
1995	324	1330	-1006
1996	1193	1627	-464
1997	598	1178	-580
1998	-995	651	-1646

Cifras en millones de dólares

Fuente: <http://tips.org.uy/SPA/documentos/ECUIEC15.pdf>

Por otro lado y como ya se mencionó, lo que la dolarización sí ha logrado es poner en evidencia las múltiples falencias en la estructura del sector exportador. Al haberse eliminado las devaluaciones como un mecanismo artificial generador de competitividad, cierto tipo de importaciones (textiles, alimentos procesados) han desplazado a la producción local por sus menores costos. La dolarización puso en evidencia la estructura proteccionista a que ciertos grupos del sector exportador se acostumbraron, al generarse mayor “competitividad” y

⁵⁹ Banco Central del Ecuador, *Evolución de la Balanza Comercial Enero-Diciembre 2007*, Quito, Ecuador, 2008, Pág. 9-13.

obtener mayores ingresos por sus productos vía devaluaciones y no en base a un aumento real de la productividad.

No existe evidencia que señale a la dolarización como la causa per se de los continuos déficit comerciales no petroleros. Como se demostró, éstos existían aún antes de adoptar este sistema. Esto sugiere, nuevamente, la existencia de un problema estructural de fondo y mientras no se lleven a cabo medidas de política económica para corregirlo, tales como la diversificación de la producción y mercados, la generación de valor agregado de nuevas exportaciones, el aumento de la productividad, la flexibilización del mercado laboral, la reducción de las tarifas de servicios públicos, la seguridad jurídica, etc.; con o sin dolarización la balanza comercial seguirá presentando problemas en su estructura. Lo que sí se podría concluir es que, bajo ciertas circunstancias, como la apreciación del dólar en los mercados internacionales, es probable que la dolarización tienda a profundizar las debilidades en la balanza comercial, al no contar con una moneda propia que sea sujeta de devaluación con el objetivo de revertir los desajustes en el sector externo.

En resumen, el efecto neto de la dolarización en Ecuador muestra ser positivo. En general, las condiciones de vida de los ecuatorianos han mejorado, la pobreza se ha reducido, las exportaciones aumentado, el sistema financiero se ha desarrollado, las tasas de interés y riesgo país disminuido. Aún hacen falta varias reformas estructurales que blinden el sistema de potenciales shocks externos. En este sentido, la creación de un fondo de ahorro para épocas de recesión, la diversificación de la economía para que no dependa exclusivamente en el petróleo, la apertura financiera a la banca extranjera, el incentivo a la competencia, a través de la eliminación de monopolios y oligopolios, el fomento de la seguridad jurídica, entre otras, constituyen algunas de las principales reformas a ser llevadas a cabo para el fortalecimiento del sistema de dolarización.

3.2 Importancia del Dólar en las Economías Sudamericanas, Dolarización Financiera (o de facto)

A inicios de la década de los 90, la dolarización financiera (DF), conocida como el mecanismo mediante el cual los residentes de un país mantienen depósitos denominados en moneda extranjera, en particular el dólar de los Estados Unidos de Norteamérica, experimentó un crecimiento considerable en las economías en vías de desarrollo. En ciertos países este proceso ha ido acompañado por una dolarización del sector real, de manera que una gran parte de las adquisiciones de bienes y servicios y el pago de remuneraciones se realiza en moneda extranjera, o mediante una sustitución de monedas en la que la moneda extranjera también sirve como medio de pago. Como indican Rennhack y Nozaki, “La utilización de moneda extranjera se incrementó con mayor rapidez en las economías en transición, en las que hacia el año 2001 casi la mitad de todos los depósitos bancarios estaban denominados en moneda extranjera”.⁶⁰

No es una casualidad que al mismo tiempo que este fenómeno se llevaba a cabo, los países en desarrollo presentaran altos niveles de inflación. La correlación entre ésta y el grado de dolarización era positiva. En otras palabras, la pérdida paulatina de confianza en las monedas locales, que sufrían constantes depreciaciones a medida que el proceso inflacionario iba en aumento, obligó al público en general a convertir sus ahorros en moneda local a dólares y a los agentes económicos a realizar sus operaciones financieras en esta última con la finalidad de mantener su poder adquisitivo.

En el caso específico de América Latina, se aprecia que la DF presentó un aumento significativo entre 1990 y 2001 (Cuadro 3.4). Para 1995, la misma era cercana al 40%

⁶⁰ Robert Rennhack y Masahiro Nozaki, *Dolarización Financiera en América Latina*, en *Dolarización Financiera*, La Agenda Política, Lima, Perú, FMI y Banco Central de Reserva del Perú, 2004, Pág. 78

mientras que en el 2001 llegó a niveles del 45%. La proporción de los depósitos en moneda extranjera (DME) respecto a los depósitos totales aumentó considerablemente en países que ya estaban altamente dolarizados, como Bolivia y el Uruguay. La dolarización también aumentó en países con niveles históricos bajos de aquella como Paraguay. A principios de la década, Ecuador y El Salvador adoptaron de manera oficial un esquema de dolarización completa, aunque cada uno bajo circunstancias diferentes. Por otro lado, Brasil, Chile, Colombia, y Venezuela, a pesar de haber experimentado serios problemas macroeconómicos desde 1980, han evitado una dolarización significativa. Estos países preservaron la demanda por sus monedas mediante una combinación de políticas económicas sólidas, instrumentos financieros indexados y restricciones legales a las transacciones en dólares. A excepción de Venezuela, los residentes de estos países colocaban sus activos en moneda extranjera en el exterior pero aún en estos casos el total de depósitos en moneda extranjera, incluyendo los *offshore*, era menor que en los países altamente dolarizados.

Cuadro 3.4
Dolarización de depósitos y créditos en países sudamericanos

	Depósitos denominados en moneda extranjera (en porcentaje del total de depósitos)					Préstamos denominados en moneda extranjera (en porcentaje del total de préstamos)			
	1990	2001	2002	2003	2004	2001	2002	2003	2004
Argentina	47,2	71,5	4,2	6,7	10,7	80,0	7,2	7,1	14,1
Bolivia	80,7	91,5	90,8	90,0	85,3	97,0	97,3	97,7	97,7
Brasil	0,0	6,1	6,5	-	6,5	18,0	19,4	-	12,0
Chile	16,3	14,0	12,8	13,2	11,9	13,8	13,0	10,3	10,3
Colombia	0,3	0,5	0,4	0,0	2,0	11,0	11,6	8,8	6,1
Ecuador	13,3	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Paraguay	33,9	66,6	68,7	63,0	47,0	52,8	58,2	55,7	51,7
Perú	62,5	74,3	73,2	70,6	64,1	80,5	79,7	77,9	75,9
Uruguay	88,6	83,0	90,0	93,0	83,0	66,0	81,0	76,0	70,0
Venezuela	-	0,2	0,2	0,2	0,1	0,7	0,8	0,7	0,6

Fuente: Fondo Monetario Internacional

Desde el año 2001 la DF ha disminuido en algunos países latinoamericanos como respuesta a la recuperación de las monedas locales frente al dólar. A partir del mencionado año, se inició el boom del precio de los commodities en los mercados internacionales, lo que ha hecho posible la presencia de importantes superávits fiscales y comerciales que han permitido mantener un equilibrio macroeconómico y por ende una renovada confianza en los sistemas. En países como Argentina, adicionalmente, se forzó a los residentes a convertir la moneda extranjera en pesos, lo que redujo de forma inmediata los niveles de dolarización. En el caso de Bolivia, Perú y Uruguay los DME han experimentado un declive moderado como porcentaje de los depósitos totales, mientras que la DF disminuyó drásticamente en Paraguay en el 2004. Sin embargo, su magnitud sigue siendo elevada en muchos de estos países.

Resulta interesante lo expresado por Rennhack y Nozaki, quienes no encuentran una explicación satisfactoria a la persistencia de la DF en América Latina tomando en consideración que la mayoría de países logró avances significativos en materia de estabilidad macroeconómica durante este periodo. La tasa de inflación, así como su nivel de volatilidad, disminuyeron significativamente desde mediados de la década de 1990. De igual manera, el tipo de cambio real se volvió más volátil en comparación con los quince años previos, lo que debería haber constituido un factor desalentador de la DF. El aumento de la volatilidad del tipo de cambio es quizá consecuencia de la adopción de regímenes cambiarios flexibles a fines de la década de 1990. Asimismo, disminuyó el déficit del gobierno central y los sistemas financieros parecen haberse profundizado. El crecimiento económico real se ha mantenido estable a una tasa promedio de 2,5 por ciento anual, mientras que las tasas de interés activas se han vuelto positivas en términos reales.

De acuerdo al análisis llevado a cabo por Rennhack y Nozaki, el alto grado de dolarización hasta el año 2001 podría ser el reflejo de una herencia histórica. Como se señaló

con anterioridad, en muchos países de América Latina, durante el período 1980-1995 la inflación fue extremadamente alta en términos históricos y en comparación con otras regiones de países en desarrollo. Según los mencionados autores,

En el lapso 1980-2003 se produjeron 56 de los llamados eventos de caída libre, años en los que la masa monetaria, los precios al consumidor o la depreciación de la moneda fue mayor que 1000 por ciento, o en los que o en los que las tasas de interés activas o pasivas excedieron el 100 por ciento. Tres cuartas partes de estos eventos se produjeron en seis países de América Latina: Argentina, Bolivia, Brasil, Nicaragua, Perú y Uruguay. (Rennhack y Nozaki, 81)

Cuadro 3.5
Variaciones del Índice de Precios al Consumidor, Sudamérica

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Argentina	- 0,9	- 1,1	25,9	13,4	4,4	9,6	10,9	8,8
Bolivia	4,4	1,6	0,9	3,3	4,4	5,4	4,3	8,7
Brasil	7,6	6,8	8,5	14,7	6,6	6,9	4,2	3,6
Chile	3,8	3,6	2,5	2,8	1,1	3,1	3,4	4,4
Colombia	9,2	8,0	6,3	7,1	5,9	4,9	4,4	5,5
Ecuador	113,6	26,4	12,5	7,9	2,7	2,2	3,3	2,3
Paraguay	9,0	7,3	10,5	14,2	4,3	6,8	9,6	8,1
Perú	1,5	2,0	0,2	2,3	3,7	1,6	2,0	1,8
Uruguay	4,8	4,4	14,0	19,4	9,2	4,7	6,4	8,1
Venezuela	16,2	12,5	22,4	31,1	21,7	16,0	13,5	18,9

Fuente: CEPAL, Anuario estadístico 2007.

Como se puede apreciar en el Cuadro 3.5, los niveles de inflación han tendido a estabilizarse en la mayoría de países de Sudamérica en los últimos años, con la excepción de Bolivia y Venezuela que presentan niveles relativamente altos comparados con los demás países. A pesar de este factor, los niveles de DF, como se había mencionado, son significativamente altos para la gran mayoría de economías lo que sugiere que la confianza en las políticas continúa siendo baja y las expectativas de la población y los agentes económicos

de futuras devaluaciones se mantienen latentes a pesar de la notable mejoría de los niveles de inflación.

Adicionalmente, el alto grado de DF en la región ha sido motivo de particular interés en los últimos años por sus implicaciones en la estabilidad económica. Turner explica lo que se conoce como “pecado original” en la economía latinoamericana refiriéndose a que los descalces de monedas son casi endémicos en los países de la región debido a su incapacidad para solicitar préstamos en sus propias monedas.⁶¹ Turner explica que los contratos denominados en moneda extranjera entre residentes pueden generar problemas porque un cambio drástico en el tipo de cambio puede perturbar dichos contratos y tener efectos económicos reales.

Las vulnerabilidades financieras que pudiesen surgir cuando las empresas están muy endeudadas en dólares han tomado particular importancia en el debate de políticas en muchos países tras la crisis financiera asiática. Las empresas que obtienen préstamos en moneda extranjera pero producen bienes cuyos precios no se mueven con el tipo de cambio enfrentan un descalce cambiario entre sus pasivos (típicamente denominados en dólares) y sus activos e ingresos. Tras una devaluación, una empresa con un descalce cambiario experimentará que el aumento de sus obligaciones es mayor que el valor en moneda local de sus activos e ingresos, lo que pone en riesgo de pago las deudas contraídas. El deterioro de la capacidad de financiamiento provoca una reducción en los niveles de inversión y producción de la empresa, lo que se conoce como “efecto de balance”⁶² Si el descalce y la devaluación son

⁶¹ Philip Turner, *Descalces de Monedas y Dolarización de Pasivos Locales*, en Dolarización Financiera, La Agenda Política, Lima, Perú, FMI y Banco Central de Reserva del Perú, Pág. 359

⁶² Banco Interamericano de Desarrollo, *Causas y Consecuencias de la Dolarización Financiera*, en <http://www.iadb.org/res/ipres/2005/docs/chapter4spa.pdf>

significativos, la empresa puede volverse insolvente e ir a la quiebra, afectando al sistema financiero por la incapacidad de pago de los créditos en moneda extranjera. Es necesario destacar, como lo advierte el BID, que la fuente de vulnerabilidad de la empresa no es la deuda denominada en dólares en sí, sino el descalce entre la composición de monedas por ingreso, activos y pasivos. Por tanto, al momento de analizar descalces cambiarios en las diferentes economías de la región resulta imperativo no sólo observar el nivel de deuda dolarizada sino también la manera en que se distribuye esta deuda en las economías.⁶³ El tema del descalce es particularmente relevante para Perú, Chile, Bolivia y Argentina donde el nivel de endeudamiento en dólares es bastante alto y la presencia de una crisis podría tener efectos negativos relevantes sobre la economía.

El considerable grado de persistencia de la DF en gran parte de los países sudamericanos podría sugerir que un sistema de dolarización para la región podría eliminar la incertidumbre por variaciones en la inflación y el tipo de cambio, lo que implicaría ventajas adicionales por el lado de una reducción aún mayor del nivel de precios y un aumento de la confianza en el sistema. Esto a su vez se traduciría en una intensificación del comercio y, por ende, un mayor crecimiento económico.

Por último, se había mencionado también que una ventaja importante de la dolarización es la eliminación de costos transaccionales por cambio de monedas. Para los países sudamericanos esto podría resultar particularmente beneficioso a aquéllos que mantienen un comercio intenso con Estados Unidos. De acuerdo a datos de comercio exterior de la CEPAL para el año 2006 y como se puede observar en el Cuadro 3.6, Estados Unidos constituía el mayor receptor de exportaciones de Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, Perú y Venezuela. Sin

⁶³ *Ibíd.*

embargo, de acuerdo a los datos más recientes para el año 2007, el principal socio comercial para Chile pasó a ser China y para Brasil la Unión Europea (aunque a nivel de país Estados Unidos sigue siendo el destino más importante). Por otro lado, Estados Unidos constituía el principal proveedor de Brasil, Colombia, Ecuador, Perú y Venezuela (Cuadro 3.7). Para los demás países, Estados Unidos también constituye un socio comercial importante.

Cuadro 3.6
Exportaciones hacia Estados Unidos desde Sudamérica, 2006

	Exportaciones totales	Exportaciones USA	%	Ranking
Argentina	46.423.170	4.034.274	8,69%	3
Bolivia	4.223.298	413.801	9,80%	2
Brasil	137.806.190	24.774.417	17,98%	1
Chile	55.880.977	8.947.470	16,01%	1
Colombia	24.390.975	9.948.230	40,79%	1
Ecuador	12.727.796	6.824.753	53,62%	1
Paraguay	1.906.367	66.624	3,49%	7
Perú	23.764.897	5.707.487	24,02%	1
Uruguay	3.952.321	536.574	13,58%	2
Venezuela	55.487.000	23.887.136	43,05%	1

Cifras en miles de USD

Fuente: CEPAL, Sistema Interactivo Gráfico de Datos de Comercio Internacional (SIGCI)

Nota: El ranking fue elaborado por el autor en base a los datos de exportaciones por destino de cada país. Se hizo la clasificación de acuerdo a la importancia (monto) del destino de las mismas (siendo 1 la de mayor importancia).

Cuadro 3.7
Importaciones desde Estados Unidos hacia Sudamérica, 2006

	Importaciones totales	Importaciones USA	%	Ranking
Argentina	34.160.150	4.297.904	12,58%	2
Bolivia	2.824.839	342.292	12,12%	3
Brasil	91.342.784	14.856.489	16,26%	1
Chile	29.857.189	4.708.593	15,77%	2
Colombia	26.162.440	6.960.605	26,61%	1
Ecuador	12.113.558	2.738.812	22,61%	1
Paraguay	5.878.760	353.404	6,01%	5
Perú	15.311.559	2.515.691	16,43%	1
Uruguay	4.774.866	327.838	6,87%	5
Venezuela	21.848.134	6.678.379	30,57%	1

Cifras en miles de USD

Fuente: CEPAL, Sistema Interactivo Gráfico de Datos de Comercio Internacional (SIGCI)

Nota: El ranking fue elaborado por el autor basado en los datos de importaciones de cada país. Se hizo la clasificación de acuerdo a la importancia de participación, en este caso de EEUU, en las mismas (siendo 1 la de mayor importancia).

CONCLUSIONES

LA MONEDA UNICA DEL SUR VERSUS EL DÓLAR:

Luego de realizar un análisis basado en las principales teorías así como en la evidencia empírica de las alternativas: a) unificación monetaria o b) dolarización para Sudamérica, la principal conclusión que se desprende del análisis de costos y beneficios, así como de factibilidad de ambos sistemas, es que la dolarización es el sistema más adecuado para la región, al menos en el mediano plazo, por los argumentos que a más adelante se resumen. Como se evidenció en el Capítulo 2, la alternativa de una moneda única sudamericana estaría lejana a concretarse, a pesar de un renovado entusiasmo político manifestado por ciertos gobiernos de la región en ese sentido.

La región sudamericana no llega a constituir un Área Monetaria Óptima pues no cumple sus criterios básicos. En particular la región mantiene un nivel insuficiente de integración comercial, financiera y laboral. Por otro lado, presenta una elevada incidencia de shocks asimétricos y carece de un sistema de transferencias fiscales intraregionales que sirva para compensar dichos shocks. La incidencia de estos factores, unido al escaso nivel de integración política y de compromiso con el proyecto de integración, no justificaría ir a una unión monetaria, al menos en el mediano plazo, hasta que primeramente no se concentren esfuerzos reales en profundizar la integración y la convergencia macroeconómica, lo cual incluso resulta muy complicado, ya que Estados Unidos representa el principal socio comercial para cinco de los diez países sudamericanos analizados (incluido Brasil). A manera de ejemplo, va a ser muy remota la posibilidad que Brasil, siendo la principal economía de Sudamérica, logre reemplazar a dicho país en términos comerciales dentro de la región, si hablamos de un intenso comercio interno como una de las justificaciones para formar una unión monetaria. Se había mencionado que una de las principales razones para avanzar por el

sendero de una moneda común era la eliminación de los costos transaccionales por la conversión de los distintos tipos de cambio y la desaparición del riesgo cambiario. Sin embargo, tomando en consideración la situación actual que se acabó de describir, vale la pena cuestionar qué tan beneficiosa sería para la región esta ventaja. Quizás insignificante pues como se vio, el nivel de exportaciones intraregionales totales no llega ni al 5% del PIB de la región.

De igual forma, resulta imperativo tomar en consideración las múltiples asimetrías existentes entre los países de la región, en particular en lo referente a la rigidez del factor laboral y la importancia del sector informal, el tamaño y desarrollo de las diferentes economías, el grado de apertura de las mismas y la correlación negativa de los ciclos económicos, que como ya se mencionó, constituyen un obstáculo de particular importancia para una unión monetaria. A pesar de que las cifras macroeconómicas muestran un período de estabilidad y crecimiento sostenido en los últimos años, lo que ha reducido, de manera relativa, las brechas entre los países de la región, no existe un compromiso serio y objetivo hacia la convergencia de políticas. En Sudamérica existen múltiples ejemplos de actuaciones unilaterales de acuerdo a las conveniencias coyunturales de cada país, incluso dentro de los propios bloques subregionales. En cualquier caso, la consecución de las condiciones de integración previas al proceso de unificación parece no tener prioridad por el escaso nivel de interrelación entre los países de la región. En otras palabras, parecería que el costo de oportunidad de la no adopción de una moneda común sudamericana es insignificante dadas las condiciones actuales, anteriormente descritas, que harían inviable un proyecto de tal magnitud. En el largo plazo, tendría que darse un giro muy significativo en las relaciones comerciales, económicas y políticas entre los países de la región que justifiquen y hagan viable la adopción de una moneda común.

Por otro lado, la alternativa de la dolarización demuestra resultados alentadores en países que la han adoptado de manera oficial. El argumento más utilizado por los detractores de la dolarización es el hecho de que ésta implica renunciar a la aplicación de una política monetaria propia lo que daría paso a la pérdida de un instrumento de estabilización en épocas de recesión cuya función sería la de amortiguar las crisis a través de la reducción de las tasas de interés y la inyección de mayor liquidez al sistema. Adicionalmente, los críticos del sistema señalan que con la dolarización también se renuncia a la capacidad de acudir al rescate del sistema financiero doméstico ante una eventual crisis sistémica, pues el Banco Central pierde su función de prestamista de última instancia. Sin embargo, se ha puesto en evidencia que, al menos hasta antes del año 2000, países como Argentina, Ecuador, Bolivia y Venezuela han mal entendido dicha autonomía, lo que se tradujo en elevadísimos niveles de inflación, al punto que los depósitos en moneda extranjera han llegado a superar a aquéllos en moneda local en gran parte de ellos (dolarización financiera), incluso en la actualidad a pesar que los niveles de inflación han sido controlados. La existencia de persistentes e insostenibles déficit fiscales “financiados” en gran medida a través de la emisión inorgánica de dinero trajo como consecuencia que las monedas nacionales pierdan su función como depósito de valor, produciéndose a su vez una falta de credibilidad en las políticas públicas que aún sigue latente en los países de la región ya que los agentes económicos prefieren mantener al menos parte de sus ingresos en moneda extranjera. Tomando en cuenta la experiencia histórica de ciertos países de la región, más bien se podría afirmar que la renuncia a la política monetaria puede constituirse más en un beneficio que un costo importante de la dolarización, en la medida que ésta tiende a generar disciplina y elimina el manejo discrecional de la política económica. Como bien señalan Fergusson y Vargas, “la dolarización elimina el ‘sesgo inflacionario’ proveniente de elementos como sobre estimular la actividad económica o monetizar el déficit público. En este sentido, países relativamente propensos a una política

monetaria irresponsable pueden obtener un beneficio de acogerse a la de un país más conservador”.⁶⁴ El caso de Ecuador, por ejemplo, sustenta plenamente esta afirmación. En resumen, dado el historial inflacionista y la falta de solidez de las instituciones monetarias de gran parte de la región, muchos países sudamericanos se beneficiarían de la importación de credibilidad de una economía grande con reputación anti inflacionista.

Cabe resaltar lo expuesto con anterioridad. La región en general ha logrado revertir la tendencia con respecto a los altos niveles de inflación experimentados a inicios del año 2000. Países como Brasil, Chile, Perú y Colombia han demostrado su capacidad de seguir una política monetaria responsable y equilibrada, en particular en el marco de tipos de cambio flexible y esquemas de inflación objetivo. Sin embargo, si analizamos las cifras de inflación de los últimos años, se observa que Argentina, Bolivia, Paraguay y Uruguay registran niveles altos, aunque manejables. Por tanto, la probabilidad de una dolarización en alguno de los países de la región como consecuencia de niveles incontrolables de inflación es muy baja en las condiciones actuales (suponiendo que este factor sería de particular relevancia al momento de tomar la decisión de dolarizar como sucedió en Ecuador). Esto gracias básicamente a las condiciones favorables al comercio externo para la región que han permitido acumular reservas y profundizar reformas fiscales que han generado un período de estabilidad y crecimiento en los últimos años pero nada garantiza que el mismo se mantenga invariable en el tiempo y existe la posibilidad, basado en la experiencia, que ante un deterioro de las condiciones, se caiga nuevamente en la tentación de relajar tanto la política fiscal (incremento de gastos y compromisos por parte del Gobierno) como la monetaria (incremento inorgánico de la masa monetaria). Ante tales eventos, la alternativa de la dolarización sería

⁶⁴ Leopoldo Fergusson y Juan Fernando Vargas, *Dolarizar, flotar, callar*, en Ecos de Economía, Medellín, Colombia, 2003, Pág. 54

relevante como generadora de confianza en el sistema y en las políticas, de modo que se evite la profundización de una eventual crisis.

A pesar de las notables mejoras en los niveles de inflación en la región durante los últimos años, el nivel de dolarización financiera en la región casi no ha sufrido variación alguna y se ha mantenido muy alto. Dentro de este fenómeno, es de particular importancia para muchos países sudamericanos el tema del descalce de monedas por las implicaciones que podría tener durante una época de crisis y recesión tal como sucedió en los países asiáticos a finales de los 90. Por tanto, la opción de la dolarización, dado este escenario, se vuelve atractiva pues eliminaría el riesgo de tipo de cambio.

Adicionalmente, se ha mencionado la eliminación de los costos de transacción como otro de los beneficios de la dolarización. Como se ilustró con anterioridad, el nivel de comercio con Estados Unidos es intenso para la gran mayoría de países sudamericanos. Por tanto, se puede concluir que la eliminación de dichos costos para la región es de particular importancia por el altísimo grado de intercambio comercial con la economía norteamericana.

Para concluir, ambos sistemas, unión monetaria y dolarización, presentan pros y contras. Sin embargo, tomando en cuenta la evidencia empírica presentada en este estudio y la comparación entre costos y beneficios de ambos sistemas, se llega a la conclusión que la primera opción no es adecuada y que la segunda sería más factible, al menos en el mediano plazo dado el actual escenario económico sudamericano. La unión monetaria posee ventajas para países que han logrado converger económica, financiera y políticamente. En la región, la CAN y el MERCOSUR a lo mucho han logrado acuerdos de integración comercial y de arancel común que en varias ocasiones no han sido respetados por sus propios miembros. El

nivel de integración real es bajo, lo que haría inviable lograr una unificación monetaria regional, al menos en el mediano plazo.

Por otro lado, la mitad de países de la región comercia intensamente con Estados Unidos, siendo éste el principal socio comercial para Brasil, Colombia, Ecuador, Perú y Venezuela. La dolarización, por tanto, parecería ser la opción mas adecuada para ellos a excepción de Ecuador que ya se encuentra dolarizado desde el año 2000. La dolarización, como se ha demostrado, ha brindado estabilidad y confianza en los sistemas económicos y financieros de los países latinoamericanos en los cuales ha sido aplicada (Panamá, Ecuador y El Salvador). Sin embargo, no se la tiene que ver como un fin en sí mismo sino como un instrumento, al igual que otros sistemas, para llegar a cumplir ciertos criterios básicos de desarrollo y crecimiento como son una inflación controlada, la generación de fuentes de empleo, la reducción de los niveles de pobreza y el incentivo a la inversión privada, entre otros. Por tanto, para que ésta sea exitosa debe ir acompañada de reformas estructurales que blinden el sistema como por ejemplo un manejo fiscal responsable, el fomento del ahorro para épocas de crisis, la diversificación de la producción, el incremento de la productividad tanto del sector privado como el público, las garantías a la seguridad jurídica que generen confianza en el sistema y promuevan la iniciativa privada, etc.

Es necesario tomar en cuenta que la globalización plantea cada día retos más complejos. La constante y creciente interdependencia de los mercados y la intensificación del comercio global propenden al mayor uso de monedas duras como el euro, el dólar, el yen japonés y el yuan chino. La larga experiencia en el uso del dólar en la región, donde incluso se han adaptado sistemas para su uso, la reciente difusión del euro, en especial en países del MERCOSUR, la cantidad de activos en denominación extranjera (reservas monetarias

internacionales) y su presencia en los mercados financieros internacionales aportan a la conclusión que la dolarización (ya sea en dólares o euros)⁶⁵ es la tendencia adecuada en el contexto económico moderno.

El dilema entre una moneda regional o dolarización es un tema eminentemente político, que no constituye una prioridad en las agendas sudamericanas dada la coyuntura actual. El boom en el precio de las materias primas de los últimos años, unido a un manejo más conservador de las cuentas públicas (con excepción de Venezuela, Bolivia y últimamente Ecuador) ha permitido lograr un largo período de estabilidad y crecimiento y una importante acumulación de reservas. Atrás quedaron, al menos de manera momentánea, las preocupaciones por inmanejables niveles de inflación y constantes depreciaciones. El momento que la situación sea diferente, las condiciones externas empiecen a cambiar y dependiendo del impacto de una crisis sobre la región, el tema monetario tendrá una prioridad diferente. Aquellos países que no logren mantener la credibilidad en sus políticas y por ende en sus monedas, deberían ser más propensos a elegir la dolarización como medida de efecto inmediato. Alternativamente, una unión monetaria se ve distante e inaplicable en la región, no sólo por razones técnicas sino políticas. Es muy difícil que, por ejemplo, países como Brasil o Argentina estén dispuestos a renunciar a su autonomía monetaria dada la importancia de sus economías en la región. Lo mismo se aplicaría en el caso de la dolarización ya que la elección de un sistema monetario conlleva profundas implicaciones geopolíticas y, en términos prácticos, la pérdida de un instrumento de tal importancia sería inviable para los Estados líderes de la región.

⁶⁵ La dolarización, en el contexto de finanzas internacionales, se define como el proceso mediante el cual una moneda extranjera reemplaza a la moneda doméstica en sus funciones básicas (reserva de valor, unidad de cuenta y medio de pago).

El tema político escapa al contexto de la presente investigación, la cual ha tenido como propósito contrastar de la manera más objetiva posible la factibilidad de uno u otro sistema monetario, estudiando sus costos y beneficios enmarcados en el contexto económico actual. Bajo esta condición, la dolarización aparece como la mejor opción para la región en lugar de una nueva moneda sudamericana. La difusión, preferencia, credibilidad y presencia en las relaciones comerciales del dólar (y últimamente del euro) plantean la inconveniencia de ir, por el momento, hacia una nueva moneda en condiciones que no son las adecuadas. De manera adicional, dado el dinamismo y complejidad del contexto económico global, resulta imperativo enmarcarse en procesos que gocen de credibilidad y amplia presencia en el ámbito internacional. En este punto, es importante mencionar que existen voces que ponen en duda la credibilidad del dólar debido a la actual crisis internacional. Es interesante notar que a pesar que la crisis se originó en Estados Unidos, el dólar se ha apreciado con respecto a la mayoría de divisas del mundo, ya que los inversionistas han preferido liquidar sus posiciones en moneda extranjera y adquirir bonos del Tesoro de dicho país, clara muestra de credibilidad hacia el responsable de la política económica. Por otro lado, de acuerdo a un artículo de Líderes, Morgan Stanley prevé que el euro declinará a USD 1.25 para el 2009, desde USD 1.60 en julio. Es más, varios economistas de la National Bureau of Economics Research en EEUU habían pronosticado que el euro sustituiría al dólar como la moneda de reserva del Mundo. En las condiciones actuales, se espera que la economía europea se debilite más que la estadounidense.⁶⁶

El proceso agresivo de globalización, unido a la feroz competencia de los mercados emergentes en el ámbito internacional, plantea retos de creciente complejidad que conducen a la búsqueda constante de reducción de costos e incremento de la productividad. Todo apunta

⁶⁶ Bo Nielsen y Kim-Mai Cutler, *El euro se valoró en exceso y el rescate no frenará su caída*, en Líderes, Quito, 20 de Octubre de 2008, Pág. 13.

a que en el futuro, para lograr este objetivo, circulen únicamente las divisas de mayor presencia en las transacciones comerciales y financieras mundiales. En resumen, el establecimiento de una moneda regional, en una zona de escasa integración en todos los ámbitos, cuyo nivel de comercio interno es insignificante y donde la probabilidad de sufrir shocks asimétricos es muy alta, resultaría inconveniente e injustificable, al menos en el mediano plazo y bajo las circunstancias actuales. De igual forma, en el largo plazo, tendría que darse un giro radical en las condiciones económicas, políticas y sociales que justifiquen y hagan viable una moneda única regional.

BIBLIOGRAFIA

- Beckerman, Paul y Andrés Solimano, *Crisis y Dolarización en el Ecuador*, Washington D.C., The World Bank, 2003.
- Bersch, Julia, *Comunidad Andina: ¿Una Unión Monetaria como Proyecto a Largo Plazo?*, Quito, Apuntes de Economía del Banco Central del Ecuador, 2002.
- CEPAL, *Anuario Estadístico 2007*.
- CEPAL, *Diagnóstico de las Asimetrías en los procesos de integración de América del Sur*, 2006.
- CEPAL, *Sistema Interactivo Gráfico de Datos de Comercio Internacional (SIGCI)*.
- CEPAL, *Un Nuevo Tratamiento de las Asimetrías en la Integración Sudamericana*, 2006.
- Cohen, Benjamin, *Dollarization: Pros and Cons*, Santa Barbara, CA, Department of Political Science, University of California at Santa Barbara, 2000.
- Corrales, Jenny y otros, *Proceso de Unificación Monetaria en Europa*, Quito, UASB, 2006.
- Cruz, Hermes Darío y Gonzalo Combita, *Las Áreas Monetarias Óptimas y el Experimento Latinoamericano: El caso de la dolarización*, Bogotá, Colombia, 2005.
- Edwards, Sebastian, *Monetary Unions, External Shocks and Economic Performance: A Latin American Perspective*, Cambridge MA, National Bureau of Economic Research, 2006.
- Ferguson, Leopoldo y Juan Fernando Vargas, *Dolarizar, flotar, callar*, en *Ecos de Economía*, Medellín, Colombia, 2003.
- Horvath, Roman y Lubos Komarek, *Optimum Currency Area Theory: an approach for thinking about monetary integration*, Praga, República Checa, Warwick Economic Research Papers, 2002.
- Itsede, Chris O., *The Challenge of Monetary Union: Gains and Opportunities*, 2002.
- Loveday, James, *Hacia una Unión Monetaria Sudamericana*, Banco Interamericano de Desarrollo, Departamento de Integración y Programas Regionales, Instituto para la Integración de América Latina y el Caribe, 2003.
- Manchón, Federico, *El argumento del área monetaria óptima y la Unión Monetaria de América del Norte*, México, Universidad Autónoma Metropolitana, 2004.
- Naranjo, Marco y Danilo Lafuente, *La inflación inicial una vez que se ha adoptado la dolarización oficial, el caso Ecuador*, Quito, Ecuador, Publicaciones del Banco Central del Ecuador, 2001.

Peña, Félix, *Los Grandes Objetivos del MERCOSUR*, Sao Paulo, 2006.

Ponce, Jorge, *¿Puede existir un área monetaria óptima en Sudamérica?*, Lima, Perú, 2002.

Rennhack, Robert y Masahiro Nozaki, *Dolarización Financiera en América Latina*, en *Dolarización Financiera, La Agenda Política*, Lima, Perú, FMI y Banco Central de Reserva del Perú, 2004.

Revista Líderes, Publicación del 20 de Octubre de 2008, Quito, Ecuador.

Temprano Arroyo, Heliodoro, “Integración Monetaria: Experiencia Europea y Perspectivas para América Latina”, en *Relaciones Económicas UE-América Latina*, No. 806, 2003.

Turner, Philip, *Descalces de Monedas y Dolarización de Pasivos Locales*, en *Dolarización Financiera, La Agenda Política*, Lima, Perú, FMI y Banco Central de Reserva del Perú, 2003.

http://www.pdf.lacaixa.comunicacions.com/ee/esp/ee07_c2_esp.pdf, Publicaciones del Banco La Caixa, *El Camino a la Integración Monetaria*, 2002, Pág. 32-72.

<http://www.iadb.org/res/ipres/2005/docs/chapter4spa.pdf>, *Causas y Consecuencias de la Dolarización Financiera*, 2005.

<http://news.bbc.co.uk>, *¿Comunidad Andina en Peligro?*.

<http://www.comunidadandina.org>

<http://www.eclac.org>

<http://www.eiu.com>

<http://www.imf.org>

<http://www.superban.gov.ec>

<http://www.worldbank.org>

<http://www.mercosurtc.com>

<http://epp.eurostat.ec.europa.eu>

<http://fx.sauder.ubc.ca>